全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进

手把手教您挑选那些价值远远高于价格的好股票！

教散户赚大钱

只需5年，从5000到100万的投资秘诀

〔美〕菲尔·汤恩◎著 范璟◎译

美国亚马逊投资理财类第1名！

PAYBACK TIME

MAKING BIG MONEY IS THE BEST REVENGE

南海出版公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货
理想藏书55188 www.55188.com



PAYBACK TIME

MAKING BIG MONEY IS THE BEST REVENGE

教散户赚大钱

只需5年，从5000到100万的投资秘诀

〔美〕菲尔·汤恩◎著 范璟◎译

南海出版公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户
理想藏书55188

图书在版编目(CIP)数据

教散户赚大钱/〔美〕汤恩著；范璟译.－海口：南海出版公司，2011.8
ISBN 978－7－5442－5497－7

Ⅰ.①教… Ⅱ.①汤… ②范… Ⅲ.①股票投资－基本知识 Ⅳ.①F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字（2011）第125521号

著作权合同登记号 图字：30－2010－100

Copyright © 2010 by Philip B. Town
All rights reserved.
This translation published by arrangement with Crown Business from English language edition published in the United States by Crown Business, an imprint of The Crown Publishing Group, a division of Random House, Inc.

教散户赚大钱
〔美〕菲尔·汤恩 著
范璟 译

出　　版　南海出版公司　（0898）66568511
　　　　　海口市海秀中路51号星华大厦五楼　邮编 570206
出　　品　北京读书人文化艺术有限公司 www.readers.com.cn
发　　行　新经典文化有限公司
　　　　　电话（010）68423599　邮箱 editor@readinglife.com
经　　销　新华书店

责任编辑　聂　敏
特邀编辑　胡玉婷
装帧设计　水玉银
内文制作　北京文辉伟业

印　　刷　三河市同力印刷装订厂
开　　本　700毫米×990毫米　1/16
印　　张　19
字　　数　220千
版　　次　2011年8月第1版
印　　次　2011年8月第1次印刷
书　　号　ISBN 978－7－5442－5497－7
定　　价　39.80元

版权所有，未经书面许可，不得转载、复制、翻印，违者必究。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致读者

在本书中，我将使用大量包含数字的实例，例如，股票价格、增长比例、每股收益等。这些数字在我写这本书的时候是正确的，但企业常常更新他们的财务信息（甚至包括历史数据），所以书中的数据和你在读本书时的实际数字可能并不相符，别让这点影响你的学习。我使用这些例子的目的只是为了教会你如何按照方法进行分析。这些例子里的具体数字并不重要。重要的是我所教的原则和方法。

我在书中还提到并且分析了几家具体的公司，但这并不意味着让你买进或者卖出它们。再说一次，这些只是作为例子，目的不是为了告诉你买哪只股票，而是为了向你演示该如何投资。

实际上，请把这本书当做-·个改变你的财务前景的工具，让你的未来从贫穷变为富有。你可以先仔细阅读并在页边空白处做好笔记，标好页码，然后在PaybackTime.com上参考其他的例子。

另外，我希望你们都能给我写邮件。告诉我你现在的情况，以及你想得到怎样的帮助。我会在回信中给你一些建议和资源。我的邮箱地址是：phil@PaybackTimeBook.com。让我们一起交流，改变生活。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



目录

前　言　**从一号法则到投资回报之路/ 1**

面对困难，迎头直上。你会发现它们没你想的那么难。

第一章　**富人们如何"化跌为升"/ 13**

做事情总会有风险和代价。但长远来看，做总比什么都不做的风险和代价要小。

第二章　**投资共同基金毫无意义 / 37**

对错误事物的不思考，就会造成它是正确的假象。

第三章　**3M 等于无风险投资 / 59**

成功的人和不成功的人在能力上没什么大差别。差别在于他们对发挥潜能的渴望。

第四章　**投资回报期意味着没有恐惧 / 105**

今天，有太多人知道每样东西的价格，但却从不知道它们的价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章 财富8步走 / 153

学习不是被迫的……也不是为了谋生。

第六章 抓住地板线和天花板线 / 189

肤浅的人相信运气，坚强的人相信付出才有回报。

第七章 一个家庭的传奇 / 209

这是最好的时代，这是最坏的时代。

第八章 贮存投资账户带来的意外之财 / 247

如果你想致富，既要考虑获取，也要注意节约。

第九章 加入这场一号法则革命 / 277

每个世代都需要一场新的革命。

尾　声 在你开始之前 / 289

行胜于言。

致　谢 / 295

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

前　言

从一号法则到投资回报之路

面对困难，迎头直上。你会发现它们没你想的那么难。

——诺曼·文生·皮尔

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

我将教给你们最好的投资策略，一种不管花多少时间、金钱和精力都很值得追求的策略。此策略不是简单地让你把钱交给一些基金经理，他们很可能把钱弄丢。此策略需要你们自己做点什么。不过，我要你们做的十分简单，你们自己就能搞定。即便你们以前从未做过投资；即便你们不想与数学或研究公司打交道；即便在你们看来，获得15%、20%、25%，甚至更高的回报（即使在一个不稳定的市场里）似乎是不可能的，你们连试一下都不愿意。

直说吧。我之所以能够从一个穷光蛋变成一个富翁，正是因为我使用的投资方法和过去100年里各类投资市场里的富翁们所用的方法是一样的。因为我学过可靠投资的基本原理，我在所有疯狂的市场波动中幸存，包括2008年开始的这一场。实际上，2007年8月17日，我就曾在美国消费者新闻与商业频道（CNBC）上直截了当地告诉你们立刻从股市出来……我是对的。2009年3月9日，道琼斯指数跌到6 600点以下，我当晚发了一封邮件给CNBC的玛丽亚·巴蒂罗姆、*Kiplinger*（美国知名财经杂志）的曼尼·斯基福瑞斯，还有我的博客订阅者们，告诉他们是时候入仓了。我又对了。

不管这场危机有多么严重，我们最终会走出来，因为我们总会回到社会的基础：为最多的人创造最多的财富。我们正在经历一个下降周期。政府信贷太过宽松，向那些不良信用者的放贷太过主动，

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

人们相信房地产市场不会下跌，银行家们在衍生品和杠杆上也过于聪明，简而言之，我们经历了20年之久的狂欢。我们过分膨胀了。现在我们需要收缩经济气球。我们以前也曾经历过经济危机，有些人总是很悲观。沃伦·巴菲特将此次金融危机形容为“经济珍珠港事件”，并且建议我们做当时（珍珠港事件时期）做过的所有事情，任何我们能做的事情。我们会的。但我们正处于经济的争战之中，而政府对市场的干预将令很多人非常痛苦。我想确保的是：你不会是受伤害的一员。现在能采取正确行动的投资者，将在未来10到20年迎来相反的命运，变得非常非常富有。

据我所知，每一个成功投资者，不管是短线交易者还是长线投资人，都遵循两条相同的投资法则：第一，不要亏钱；第二，不要忘记第一点。《股票投资的一号法则》——我的第一本书——登上了《纽约时报》畅销书排行榜的首位，已经被翻译成14种语言。著名投资大师吉姆·克莱默，以及美国证券交易委员会（SEC）前主席阿瑟·莱维特都推荐了此书。在那本书中，我简单地解释了好的投资者如何使用特定的方法发现企业价值。我也提供了一些技术工具，投资者可以利用那些工具避免亏损，并且赚上几百万美元……有时候甚至几十亿。

然而，还有其他条件。要成为一个活跃的投资者，这需要训练。就像减肥或者健美，回报很高，但确实需要努力和稳定的投入。你们不会相信那些只读过减肥书或者投资指南但却从没实践过的人。好吧，你们会相信（可以赚几百万）的。

我不知道怎样才能让你们少吃点，或者多做几个俯卧撑，然后冲出门去长跑。但在个人投资方面，我可以教你们很多东西，让你们做那些你们知道应该做但没法彻底做的事。而且最近你们也许有

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

这样的感觉：现在比以往任何时候都更有必要学习如何管好你们的投资。我们的整个金融系统几乎已经垮台，而且这将给普通人的财务前景造成巨大问题。众所周知，现在要想做点什么来保证退休后的生活是十分困难的，因为你们以前做的那些事刚被证明没有用。

现在我遇到的大多数人都不愿谈起他们的退休基金，因为当他们日后需要那笔钱的时候，钱可能都不存在了。当我告诉他们那些基金是如何被管理时，他们通常目瞪口呆。我告诉他们，有种简单的方法可以令他们过上光鲜的退休生活，而且只需要很短的时间就能让他们变富，他们同样也很吃惊。即便是在目前这种危险的市场里，只要照着我在本书中教你们的方法，哪怕你们身无分文，也能在10年内赚到足够多的钱，让你们想干什么就能干什么。就算你们现在还不打算退休，但你们肯定也有其他地方需要钱，例如孩子的大学学费，开一家小公司，或者买一间理想的度假屋，让自己可以有更多的时间休假。我并不是要教你们怎么花这笔钱，只要你们坚持按照我教你们的方法投资，肯定会赚到这笔钱。我的目标是继续增加你们的退休金，并且让你们从现在开始到真的决定退休那天为止，能有足够多的钱享受，而且冒的风险比现在的更小。

一切看起来多么美妙！你们要做的仅仅只是采用一种你们的基金经理人（也许，他刚刚赔掉你们一大笔钱）不会的投资方法，并且你们必须接受这一点：没人能代替你们投资，你们必须自己做。

下述的几个真相可能会让你们大吃一惊。稍后我将在本书中一一解释。现在，我只是希望它们可以帮助你们认清现实，并对我即将教你们的知识能更认真些。

真相：共同基金经理人通过收费，窃取了你们一生投资收益的

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

60%，甚至更多。

真相：如果在20年后退休，平均一个人需要300万美元才能保证财务独立。共同基金无法帮你赚300万美元，连接近这个数都做不到。

真相：96%的基金经理人达不到市场的年平均投资回报率(8%)。当市场下跌时，他们管理的基金也同样下跌，不管他们号称这些基金是多么“低风险”。

另外一个真相是，在不稳定的市场中存在很多的机会。本书教给你们的致富法则适用于任何类型的市场，特别是数年甚至数十年持续不稳定的市场。数百万人的退休基金缩水甚至消失，他们不知道自己的钱去了何处，是否还能回本。而我却为你们的未来投资提供了希望和实际方法。与你们的认识正相反，现在是能在股市赚上几百万的最好时机。只要你们知道怎么赚。

我第一本书《股票投资的一号法则》里的策略是从一号法则原理开始，但其成功是建立在活跃的投资交易上。本书中解释的策略则是关于活跃的投资：如何恰当地买进和持有一只股票。我把这种投资策略称为“贮存”，因为它是关于当价格正在下跌时何时及如何“贮存”一家优秀的公司。

一号法则原理与“贮存”股票原则的结合，是进入富裕生活的入场券，尤其是在现在。实际上，这种经过时间考验的投资途径正是那些全球最好的投资者将下跌的市场变为上涨的投资组合的方法。尽管他们处处遮掩，但实际上美国最富有的一群人都在使用这一策略，并将其作为赚取几十亿美元的基本方法。

现在，你们该学习有钱人是怎么做的，然后自己也照样开始。按照我教你们的方法，你们可以扔掉糟蹋了你们的钱的金融业，并

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

抓住千载难逢的投资机会。

成功投资的唯一学校

我的投资启蒙老师是一个名为沃尔夫的成功投资者。我们俩的初次相识是在1980年，当时我在科罗拉多大峡谷做导游。我领队的筏子在危险的急流中翻了，差点害他死掉。那时候，我每年能赚4 000美元，直到他把我拉入投资的世界。要知道，那时的我已经浑浑噩噩地过了13年：3年当兵，10年在大峡谷当导游。但我当时刚刚结婚，每年靠4 000美元养活家庭并不能让我的妻子满意。我想赚钱，赚足够的钱，让我能买得起一栋房子。当时，能住在像模像样的房顶下对我而言已经是难以想象。实际上，我连买个房顶的钱都没有。

这时，沃尔夫来了。

人们常说时间决定一切，就我而言就是这样。我的导师在恰当的时间发现了我，然后他开始向我的榆木脑袋灌输成功投资的基本秘诀——高回报和高风险无关，我应该以最低的风险获得最高的回报。获得高回报的方法是：复制别人已经成功的做法。我做到了。我彻彻底底地做到了。从1 000美元起步，5年内，我已经成了百万富翁，在加利福尼亚州德尔马（Del Mar）海边有栋房子。之后，我赚了更多的钱，后来在进入一些我不太了解的投资领域时赔了一些，再后来，当我回到古老的一号法则——别亏钱——的时候，我又赚了回来。这正是为何我在道琼斯指数达到13 000点时，告诉全世界赶快撤出。投资的最大窍门不是赚很多钱，而是一直赚钱。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

事实上，从长期（超过10年）来看，那些能够持续获得高回报的人，那些一直可以保持高回报并且越来越富的人，几乎都毕业于同一所投资学校。20世纪30年代，这所学校在纽约市；20世纪60年代，学校迁到了目前所在的内布拉斯加州奥马哈市。最初的发起人是本·格雷厄姆——一位成功的投资家、作家、哥伦比亚大学教授。现在这所学校的领袖是格雷厄姆的学生沃伦·巴菲特，他凭借格雷厄姆教他的方法，成为了全世界最富有的人。

这所学校的学生还包括数以千计的成功的业余投资人，以及数以百计的专业人士。他们常常在长线上为他们的客户（通常很富有）击败股市。这所投资学校教会你们如何以最低的风险获取最高的回报。

贮存通往财富的道路

在我的第一本书《股票投资的一号法则》里，我曾经教过你们如何快速分析一个企业并发现它的价值，然后在技术工具的帮助下进行交易。这本书可以当做《股票投资的一号法则》的前传。当我写那本书的时候，我认为可以不需要关注贮存的基本原理，实际上我错了。投资者需要这个。现在我认为，对于大多数的投资者，如果想赚上几百万富足退休，就必须明白这个。

《股票投资的一号法则》的读者们已经告诉我，他们在投资时经常提心吊胆。不是因为这些技术很难，而是因为如果你准备这样做，就意味着你要拒绝金融业人士向人们灌输的那些谎言。我的读者们和学生们越是希望成为更好的投资者，广告和电视节目就越是告诉

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

他们：靠自己做不到——那太难了，太复杂了，我们应该把它留给“专家们”。大量畅销书每年都在向你们“证明”：没有人曾经战胜过市场，甚至巴菲特也没有，因此，你们也没有理由去尝试。

这些广告、书，还有电视节目都是错的。而且他们不仅仅是“错了”，他们是在骗你们。他们知道好的投资者总是能够战胜市场。这是一个无法回避的事实。但由于涉及的利益太大，真相不允许被指出。这笔每年都从你们的口袋流向他们腰包的钱不少于 1 000 亿美元。比 1 000 亿美元少得多的钱就已经能够令国家卷入战争，数百万人死于非命。所以，整个产业为了夺得这笔钱而扭曲事实是显而易见的。

有了这笔钱，可以让任何对你们说可以自己投资的人闭嘴；有了这笔钱，你可以雇用一大堆最好的公关公司、最好的广告代理、最好的律师，你可以雇用作家，你可以制造畅销书，你可以让同伙每天上脱口秀，你可以为数百万人定义真相。这正是金融服务业已经并正在做的。这也正是他们打算继续推销的谎言，即便在他们口中的专家们同谋制造了经济危机之后。相信我，他们会想尽一切办法继续帮助你们“投资”。他们不希望你们自己去投资。他们希望你们继续成为忠实的客户，他们希望你们拒绝了解投资的真相，他们希望你们的钱继续飞进他们的口袋。

在写了《股票投资的一号法则》之后，我发现，要让人们从共同基金、个人退休账户或者养老金计划的掌控中走出来是何等的困难。这些项目的设立表面上是为了大家的利益，但实际上，如果退休之后还能活 7 年，你们肯定会越来越穷。顺便说一句，那是你们的贫穷，不是他们的。他们凭借大家的钱成为富翁，他们拿走了大概 60%的收益（我会在本书第二章详细解释）。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

但我们得公平些。并非每个共同基金经理人手上都沾着血。人们肯定有理由相信，对个别投资者来说，共同基金算是不错的选择。有些基金运行得很好，不是吗？好吧，大约有4%的共同基金可以胜过市场。但是如果市场亏了你们40%的钱，那些基金也已经亏了39%，但这仍然算是赢了市场。可是对投资者又有什么好处呢？我曾经做过一个研究，想看看究竟有多少基金经理人能在10年内"一致性"① 取得15%的回报率。在5 900个活跃市场基金中，只有3家可以"一致性"取得15%的回报。对，3家，或者说0.05%。

这也许是沃伦·巴菲特不支持共同基金的原因。巴菲特相信只有两种投资者：优秀的和无知的。优秀的投资者可以自己投资，并且赚很多钱。另外一方面，无知的投资者要么学习成为优秀的投资者，要么就是买指数基金放在那里，而不是共同基金。指数基金和共同基金有些像，但没有那些过分的费用。我会在本书第二章中说明有哪些指数基金，以及怎么购买。

如果你们不打算跟着那些最好的投资者投资，那么你们也可以买一只指数基金然后放在那里，接受每年最高8%的投资回报，并且对此感到满足。因为如果你们买了共同基金，除去费用之后每年只能拿到6%。这里在投资回报上有25%的差别，在60年的时间内，可以让你们的退休账户比原先（共同基金）多3倍。

对一部分人来说，知道这些就够了。但对于大多数人来说，存

① 这里的"一致性"的意思是，这些基金必须在10年期、8年期、5年期，或者3年期的组合内，一直有15%的回报。而不仅仅是10年的平均回报率是15%。"一致性"之所以重要是因为，一个运气足够好的经理人可能会有一次大赚，拉高他的平均业绩，但其实大多数年份他都赔钱。通过"一致性"这个要求，人们可以发现：3年期内平均回报率始终可以达到15%而且可以持续很长时间的经理人十分罕见。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

在一个问题，此问题要求你们读这本书，并且采取更加积极的行动。由于大多数人没有60年的时间，甚至有些人连10年都没有。所以，你们不能只做个无知的投资者，应该开始做一个优秀的投资者。

作好坚持的准备

这个过程始于明白贮存对你来说意味着什么，明白为什么你必须贮存股票，或者为你及你所爱的人的生活付出巨大的代价。如果你不按照我教的去做，请作好准备迎接未来悲惨的生活，也请作好准备发现致富实际上是多么容易。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

第一章

富人们如何“化跌为升”

做事情总会有风险和代价。但长远来看，做总比什么都不做的风险和代价要小。

——约翰·肯尼迪

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

我知道一种极好的投资策略，它有悖常理、看似非常混乱、投资方式非常疯狂，甚至连使用这种策略的人都不愿尝试去解释。做一点都不难，但解释很难。这种投资策略听起来是这么的不可能，但聪明的投资者总是在用它，而且它真的有效！我的意思是：它真的奏效。这种投资策略的效果能让我在余生想做什么就做什么，这种投资策略甚至成为世界上最优秀和最富有的投资者们的秘密。真的。

我知道这听起来很像炒作，但是老实说夸大这种策略的有效性是不可能的。因为它真的是那些全球首富们的致富基础，包括不少名列《福布斯》全球亿万富豪榜的人。

例如，排名第三的卡洛斯·斯利姆·埃卢，他是墨西哥电信业大亨，资产超过350亿美元，现在正使用这一策略大举吃进便宜的媒体、能源和零售业资产，包括《纽约时报》。还有排名第八的拉克希米·米塔尔，他是拥有190亿美元资产的印度富豪，世界上最大的钢铁集团——安赛洛·米塔尔集团的老板。20世纪90年代，柏林墙倒塌后，他用这一策略在东欧建立了安赛洛·米塔尔集团。排名第十五的是法国的伯纳德·阿诺特，他使用这个策略收购了克里斯汀·迪奥，拥有了160亿美元资产。排名第十六的是中国的李嘉诚，他用这个策略收购能源公司、银行，以及公用事业公司，赚了160亿美元。排名第十

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易
费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

九的是查尔斯·科克和大卫·科克，两人各自拥有140亿美元。他们用这个策略建立了科氏工业集团（Koch Industries），该集团是美国最大的私企之一。德国的迈克尔·奥托排名第二十三，他用这个策略趁美国市场疲软之际，在美国收购购物中心。唐纳德·布伦排名第二十六，他用这个策略成为尔湾公司（Irvine Company）的唯一主人，拥有120亿美元资产。尔湾公司是加利福尼亚州最大的建筑公司之一，拥有橙郡（Orange County，加州的一个县）约1/5的地产。[1]

通过使用这个策略成为亿万富翁的人的名单还可以继续往下列，但必须列入的是世界第二富豪沃伦·巴菲特，他拥有370亿美元资产，是世界上最优秀的投资者。他使用这种策略建立了他的巨大财富，并且他在美国运通、华盛顿邮报集团、政府雇员保险公司（GEICO，美国第四大汽车保险公司），以及可口可乐等公司持有的股票和回报还在不断增加。

这个策略同样是成千上万小富翁的致富根基，包括我自己。事实上，相信任何一个亿万富翁都会认同一点：如果你是个小投资人，那就更容易使用这个策略。

作为大投资者，在使用这个策略时会有一个很大的劣势。巴菲特曾经说过："那些号称规模不会损害投资表现的人都在撒谎。在20世纪50年代，我曾经获得过最高回报率。当时，我的投资回报率远远领先于道琼斯指数。你们应该看到了数字，但那时我只是个投资上的小人物，没有一大笔钱，有的只是一个巨大的投资结构优势。"[2]

我也在这种策略的指导下购买生物公司、软件公司和其他公司的

① 作者使用的排名数据源自2009年《福布斯》富豪排行榜。——编者注

② 引自《商业周刊》，1999年7月5日。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

股票，建立起了我自己的财富。而且，只要你留意并且愿意做一些有趣的工作，你就会发现这个难以置信的策略也会成为你的致富根基。

贮 存

我称这个神奇的策略为“贮存”，类似“存储”（slash）、“积累”（accumulate），以及“收集”（collect）。贮存的含义就和听起来的一样，就是积累股票。但并不是以任意价格贮存任意股票。贮存的本质是，买一只你兴奋得想要完全拥有的公司的股票，然后希望价格下跌，进而用尽可能低的价格“存储”、“积累”、“收集”尽可能多的股票。我知道这听起来很奇怪。但我想再强调一次，上文中列出的亿万富翁及更多位列《福布斯》全球亿万富豪榜上的人，都是贮存者（注意：在你读到本书的时候，这个榜单可能已经变了，但他们的致富策略并没有变）。

买一家公司，而不是买一只股票

“买一家公司，而不是买一只股票”是我第一本书其中一章的标题，这同时也是我反复强调的关键的思维方式——你必须停止将投资股票和收购一家公司视为不同的这一想法。当你收购一家公司的时候，你就是在购买那家公司的股票。如果你买了一定比例的股票，你就成为了合伙人。如果你买了公司所有的股票，你就拥有了整个公司。这个过程和在公开股市购买一家公司的股票没有区别。如果你认为通过公开股市拥有股票和拥有一家公司的股份有不同，你就永远无法理解并执行贮存策略。当自己购买的股票价格下跌的时候，

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

一个典型的股票投资者会很不开心，因为他还没有认识到那只股票所代表的那家公司的真正价值。换言之，这种典型的股票投资者实际上根本不是投资者。由于他们不明白贮存，所以他们无意中已经成为投机者和彻头彻尾的赌徒。

不幸的事实是，金融服务业仍在通过共同基金指挥数以百万计的人进入他们的股票投机游戏。我会在下一章更仔细地论述这一点。现在，让我们先记住，在日后的投资生涯中，你必须把股票看做一家公司的股份，你自己就是那家公司的老板。所以，即使你只买了10股可口可乐股份，你也是它的一个合伙人，而不仅是可口可乐的一个股票投资者。明白了吗？当你开始这样思考的时候，你便进入真正伟大的投资者（就像巴菲特）的行列了，你便迈出了成为一个坚定的股票或者企业贮存者的第一步。

"投资的基本要诀，"巴菲特说，"是把股票当做一家公司看，把市场波动变成你的机会，并且寻求安全边际（Margin of Safety）。那就是本·格雷厄姆教给我们的。100年后，这些投资的基本要诀仍然不会改变。"

从20世纪90年代末到2008年，沃伦·巴菲特几乎没有买过市场上公开发行的股票。他基本上只持有伯克希尔·哈撒韦公司的450亿美元现金，耐心地等待"市场先生"（Mr.Market，股市的拟人化表达）对未来产生足够的恐惧，以带动那些杰出的上市公司的股价跌到他想买的价位。2008年5月，在伯克希

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

尔公司的年会上，巴菲特告诉追随者们，他希望股市下跌50%，这样他就可以投入所有资金买入。后来市场开始下跌，接着在2008年10月，他向上市公司投入了200亿美元。

但这个故事的特别之处在于：随着伯克希尔持有的公司股价（我写这本书的时候仍旧持有）下跌，伯克希尔公司的股价也随之下跌。巴菲特再一次因处于衰退和脱离时代而受到指责。证据是什么？他持有的那些公司的股价正在下跌。

这不是巴菲特第一次受到批评。在20世纪60年代末，他手中持有大量巴菲特合伙人公司（Buffett Partnership）的资金。由于他不愿意追逐高股价，令合伙人非常不满，所以巴菲特关闭了合伙人公司，把钱还给他的合伙人。然后把他的贮存策略转移到了伯克希尔·哈撒韦公司。在伯克希尔公司，他不再需要面对少数合伙人对他投资行动的缓慢发牢骚。当然，他把伯克希尔变成了世界上最成功的投资平台。1969年对伯克希尔的1万美元投资，现在值4 000万美元。到了20世纪90年代，当时的共同基金通过购买科技股赚了一大笔钱，巴菲特也因没有动作而被指责。但在网络泡沫破裂，纳斯达克指数跳水85%之后，他的投资观点变得更受欢迎。

事实上，贮存是一种人们要么完全明白要么一点都不明白的策略，不管这个策略听起来怎么样，或者用这个策略的人赚了多少钱。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

零风险贮存的秘诀是：明白价格不等于价值

很明显，贮存不只是买一只股票然后期待价格下跌。巴菲特和很多亿万富豪都知道，一只股票的价格并不总是和那家公司的真实价值紧密相关。换句话说，你得学会挖掘股价背后的公司价值。

贮存策略的唯一秘诀是：确保那家公司的真实价值比你买入的价格高。我发誓，这就是全部秘诀。如果你真的明白，你肯定会变富。实际上，大多数投资者都在这一点上犯了错，他们以为买入的价格必然和买入东西的价值有某种联系。显而易见，所购物品的价格并非总是与价值相等或相当，但我不知道为什么投资者们在股市上却还是会这样想。大家肯定买过二手车，没有人会把一辆二手车的要价和那辆车的价值混为一谈，不是吗？一个人为自己的二手丰田车开价 5 000 美元，并不等于它真的值 5 000 美元。如果你聪明点，你肯定会仔细检查那辆车。你还会查一下相似的车要价多少，然后再以那个价格作为参考。

为什么投资者们在买股票的时候不会参照这种思路呢？因为他们不知道怎样计算一家公司的价值，像他们计算二手车价格那样。在这本书里，我们将找出计算价值的方法。

在本书第四章中，我会教你们怎么计算价值，并且确保它比价格高。但现在，你只要明白一点：价格只是你付出去的数目。价格不能代表其他任何东西。如果你想知道你买的东西的价值，你首先要明确价格与价值完全不同。价格是指你付出去了什么，价值则是指你得到了什么。这两个概念可以而且常常完全不同。价格不等于

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

价值，我们将从正确理解这两个概念开始，教你如何贮存价值被低估的公司并且赚上几百万美元。

在我教你们怎样计算一个公司的价值前，请先让我用一个马场的例子来说明我的观点。我以前不是一个好的骑手，但我想学习，所以我一直在找一匹训练得非常好的马。有一次，我的伙伴梅丽莎接到了一个电话，对方要出售一匹参加过4级盛装舞步比赛的马，据说是因为马的主人去世了。那家人很有钱，所以他们只想为马找个好主人。梅丽莎打电话过去询问，发现他们是从德国买了那匹马，花了6万多美元。他们想尽快出手，并要价3.5万美元。梅丽莎告诉他们，我们不能接受那个价格，但如果他们找不到买主，可以再给我们打电话。两周之后，他们打电话过来，说是愿意以1万美元的价格把马卖给我们。我们开车过去看马。看过马之后，我们明白了为什么他们卖不出去。马蹄需要重新修整，马掌需要重钉，马需要得到更好的喂养，而且这马已经好几个月没人骑过了。我骑了上去，它还想掀翻我，但由于身体太差，它没法做到。我不想要它。一匹瘦骨嶙峋、身体很差、脾气暴躁的成年马，不是我想要的。

然而，曾经开过一家马匹进口和训练公司，还拿过几次全国骑术冠军的梅丽莎却不这么想。她很懂马。绕着马看了十分钟后，她把我拉到一边，说："买下吧。它很棒。"

我只看到了这匹马的表面问题，但她却看到了一匹价值6万美元，而且可以帮助我成为一名优秀骑手的好马。我们付了2 000美元，现在这匹马在我们的马厩里，钉上了新马掌，而且变得更壮。它的价值有多少？我很确定，以现在的市场行情，如果我们卖掉它，我们得到的将超过我们付出的，还可能超出很多。在买马事件中，

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

我们学到的功课是什么？在一个不好的市场中，与价值无关的表面问题会对价格产生很大的影响。

在我们回到计算公司价值的细节之前，我希望你们注意上例中的一点：此次购马行为是完全无风险的。在那匹马身上我不可能赔钱。就算马死了，凭借保险费我也能赚到钱。

再次仔细想想这一点。如果我们知道一样东西的价格低于它的价值，那么一些好事情就变得有可能实现：我们可以买下这样东西，而且我们肯定能赚到钱。

"肯定？"你会问，"有没有什么方法能保证一定赚钱"。

是的，的确是有这种方法，而且真的很简单。你只要跟着我理性地、符合逻辑地想一想：如果你所购东西的价值比你付的价格高，就一定能赚钱。你已经摆脱了投资的风险。唯一的问题是，你需要等多久才能看到价格回升到与真实价值相等。

在我们这匹叫"舍尔曼"的马的例子中，我们买入的价格非常低，而且只要做一些简单处理，马上就可以卖掉它并且赚上一笔。如果我们想以最高价格卖出，按照它作为一匹表现优异的、漂亮的4级盛装舞步马的价值，我们就得更耐心些，等到市场好转，价格涨到与价值相等时再卖出。

当你持有一家公司的股份时，这种策略同样适用。如果你以低于长期价值的价格买进，你可能无法立刻就卖掉赚钱。实际上，价格在上涨之前还可能下跌。谁也没法保证"舍尔曼"（我的那匹马）的短期价格不会更低。但从长远来看，价格会等于价值。对一匹马来说这是对的，对一家公司更是如此。

我还想说明投资马、房地产、艺术品与投资企业的另一个区别。前者的价格没有真正的"底线"，它们的价值只是建立在时尚、历史

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

和“更大的傻瓜”理论[①]上，因此很难确定它们的价值。一幅毕加索的画在某一年也许能卖到 2 000 万美元，下一年可能只能卖 1 000 万美元。哪个价格才是真实价值？谁知道？但企业价值的评估则不同，企业有建立在未来现金基础上的真实价值。我们会在下文中仔细解释。此处要说明的是：你们不知道自己什么时候会赚钱，因为你们需要等待价格涨至价值。但因为这是--个可以产生现金流的企业，它的价格必然会在“某一天”等于价值。所以不用担心未来赚不到钱。

但由此又引出了一个重要的问题：价格涨至价值要花多久？如果当我们需要的时候资金没法套现，那“某一天”有什么用？这时，我的 10-10 法则就要发挥作用了，即除非我们打算在未来 10 年一直持有一个公司（的股票），否则连 10 分钟也别买。我们遵守 10-10 法则是出于以下两个原因：

1. 该法则有助于我们集中于长远考虑。
2. 我们很可能处在一个非常糟糕的股市中，我们实际上并不相信价格会在 10 年内涨至价值水平，因此需要作好接受现实的心理准备。

这对我们提出了严格的要求，我们必须像梅丽莎了解马一样了解我们“持有”的公司。你们将在本书第三章中学到要检查哪些因素。同时，如果我说的这些吓着了你，请记住：马和公司的价值我都计算过了，计算公司价值要简单得多。当一家公司的价格低于它的价值时，只要你不卖出去，你就不可能赔钱。这里只是随便举个

① “更大的傻瓜”理论是所有的投资价格泡沫的基础。该理论认为，总有一个更大的傻瓜会以更高的价格买入你买的这件东西。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

例子，但实际上要好得多。

致富的秘诀是贮存带来的复合回报

如果你知道一家企业的价值，并且准备投资，那么该企业的股票价格越下跌对你越有利。如果在股价下跌的时候你持续买进，那么你在每股上的平均投入也将下降。当价格上升到与价值相等时，低价时贮存的股票将最终给你带来巨大的回报。贮存加快了你的复合回报。

根据阿尔伯特·爱因斯坦的理论，宇宙间最困难的事情之一就是理解复合回报（复利）的力量。所以，通过低价买入你就能很容易地成为百万富翁，也别因此感到不舒服，虽然这听起来似乎不太可靠，但这是事实。我之前已经告诉你们，贮存不是凭感觉。它很容易，它非常合理，而且它不是那种只会用大大的"是"吸引你的东西。所以，让我们慢慢地来看一下。

假设你今天借给文尼6万美元，5年后他还你10万美元。你今天借给他6万美元，得到的是5年后的10万美元。你之所以愿意做这笔交易，是因为你的财务顾问告诉你，如果你从借给文尼的钱中每年得到至少10%的复合回报率，你将能得到近10万美元。你的6万美元在5年后，本息共计有10万美元。很简单，通过复利就可以。（6万美元，复利10%，5年后本息不到10万美元；如果是10.8%的复利，你可以获得10万美元。）作为贷方，在相同回报下，你借给他的钱越少，你的复合回报率越高。如果你借给他5万美元，他在5年后还给你10万美元，那么你的复合回报率就上升到了15%。借给他2.5万美元，5年后还是得到10万美元，那么你的复合回报率就暴增到30%。在相同回报下，你借给他的本金越少，你的复合回报率就越高，

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

你就可以越快变富。（顺便说一下，这正是那些无息债券的原理，例如美国国债：你以票面价值的折扣价买入，然后在一定时间后可以拿到票面价值。折扣的比例决定了你最终拿到回报时的复合回报率。）

当你以实际价值的折扣价贮存股票的时候，其实你正在做同样的事情，而且是更好的事情。你从借款者那里得到的回报非常有限，除非你有使用暴力的准备。但通过贮存股票，你的复合回报率的高度没有限制。在同样的回报下，你付出得越少，你的复合回报率就越高；你贮存股票时的价格越低，你得到的复合回报就越高，你就能越快变富。

提高回报率

假设你找到了一家公司准备投资，股票面值为每股 20 美元，但实际只卖 10 美元。你有 6 万美元可以投资。你决定投资这家公司的股票，而不是把钱借给文尼。最开始，你花 2 万美元以每股 10 美元的价格买了 2 000 股。几个月后，价格跌到了每股 5 美元。长期价值并没有改变，仍然是 20 美元。你在每股值 5 美元的时候又投入了 2 万美元，买了 4 000 股。股市持续下跌，那只股票跌到了每股 1 美元。但那家公司一点没变，只是增长有些放缓，但随着经济复苏，那家公司会再次回升。该公司股票的长期价值仍然是每股 20 美元。所以，你在每股 1 美元的时候又投入了 2 万美元买了 2 万股。

现在，你一共有 2.6 万股（2 000+4 000+20 000），并且共计投资了 6 万美元。平均下来，你每股买入价格是 2.31 美元。5 年之后，以每股 20 美元卖出，总共有 52 万美元。让我们把这笔投资和借钱

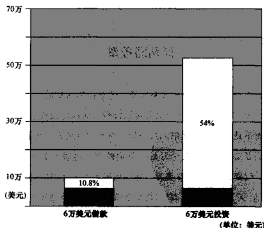
交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

给文尼相比较一下：

借钱给文尼，你在 5 年内把 6 万美元变成了 10 万美元，年均复合回报率是 10.8%。还不坏，是吧？但在第二个例子中，由于你在股价下跌的时候继续向那家公司投资，你的 6 万美元投资现在值 52 万美元，年均复合回报率是 54%，见图 1-1 所示。

现在，由于你学会了如何贮存，你得到的不是 10 万美元，而是 52 万美元。

而且你的风险也下降了。如果文尼不还钱，你怎么办？你必须



有效投资	每股价值	每股价格	买入的股票数	投资额	出售所得
20 000	20	10	2 000	20 000	
20 000	20	5	4 000	20 000	
20 000	20	1	20 000	20 000	
5 年后	20	20	26 000	60 000	520 000
投资回报率					54%

图 1-1　两种投资策略下的投资回报率

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

处理，搞不好还要展示一下你的肌肉（此处指使用暴力）。但作为一个贮存者，你不需要对任何人动手，你只需要让市场力量自行决定价格。你知道价格最终会等于价值，就像你知道太阳总会升起一样。

贮存降低了你的风险，提高了你的回报。你肯定喜欢。所以，现在你是不是明白了点什么？

明白了什么

我刚刚列举的例子里肯定有点蹊跷，不是吗？你可能立刻看出了一个问题。股票从每股 10 美元直线下跌到 1 美元，这时候你还会像买钻石一样买它吗？如果每个人都在卖出，你为何要买进？难道大家都是傻瓜，只有你是聪明人吗？除非你是天才，才能这样贮存。也许这就是蹊跷所在。

当然，你不是天才，而且也没什么蹊跷。卖方并不是傻瓜，而买方也不是天才。这不是天才和傻瓜的对抗。只要你有正常的智商就能做到，因为这与聪明无关，而与理智有关。只要你是一个真正理智的人，你就能够摇动整个金融世界。听起来似乎很疯狂，但这是真的。通过贮存股票赚大钱是他们（指卖方）的情绪和你的理智之间的对抗。

我们会在另外一章谈到我们那位情感丰富的伙伴——“市场先生”。现在的你只需明白，当所有人都“失去脑子”的时候，如果你能够“保持脑子”，那你就能变得很富有。你不需要是个天才，当然我也不是。（顺便说一下，我从拉迪亚德·吉卜林的一首名诗中“窃取”了“失去脑子”和“保持脑子”的说法。）你需要保持冷静。当

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

那些大户——那些掌握了股市中超过85%的资金的共同基金经理人——被吓坏的时候，你能否冷静下来？当然，你能做到，而且你已经做到了。相信我，当我写到这里的时候，他们已经抓破脑袋了，甚至有些人已经准备自杀了。与此同时，你们正在为日后的生活作准备，理性地处理财政问题。你以前经历过财政问题，你知道自己能找到渡过难关的道路。

但那些基金经理人从未经历过这样的情况，他们害怕失去轻松的工作、曼哈顿的豪宅、豪华轿车、私立学校、餐厅里的贵宾座位、纽约洋基队比赛时的包厢、各类报纸社会版上的照片，以及他们喜欢的所有其他特权。他们为了得到这些外在的光鲜生活，为了时刻生活在闪光灯下，宁愿献出自己的生命。他们用客户投入共同基金的钱买下股票，然后祈祷价格会涨上去。如果股票价格在短期内没有涨上去（例如几周内），他们就会开始害怕。

然后他们会买很多种股票，几百种。你相信5 900名基金经理中的每个人都能够了解几十个不相关行业的几百家公司吗？绝无可能。他们之所以买这些股票，不是因为他们是这些行业或这些企业方面的专家，只是因为他们认为，这几百只股票中肯定有些会上涨，涨速足够赶上其他在做同样事情的人。对于这些人来说，他们关心的只是价格，而不是价值。今天的价格必须要比一两个月前买入时的价格高。必须！否则他们就会卖出，然后再买其他的。这就是为什么一个长期下跌的股票市场对这些经理而言就等于死亡判决。他们无法像你一样，在价格下跌的时候继续买进。如果他们那样做了，他们的无知客户会飞快地把钱抽回去，一个月内，那只基金就将成为历史。在一个像现在这样长期下跌的市场中，他们没有答案，他们只能恐慌。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

他们的恐惧阻碍了理性决策。当他们害怕的时候，他们几乎总是和理性的、正确的做法背道而驰。该买的时候他们卖，该卖的时候他们在买。如果不是这样，你的基金经理肯定会位列《福布斯》400富豪榜上。但他们不在。他们中没有一个在。因为他们不可避免地被自己的情绪支配：恐惧和贪婪。

这一事实证明了一点：如果我们能够用知识和理智控制我们的恐惧，我们就赢了。这令贮存变得很简单。当恐惧的情绪支配市场时，我们作好了买进的准备。当贪婪的情绪支配市场时，我们已经作好了卖出的准备。

说到《福布斯》400富豪榜，美国最富有的那些人都拥有某家公司的股份。对我们当中的绝大多数人来说，这是好消息。如果拥有一家公司是变富的一个关键因素，我们已经有了一个很好的开始。因为我们中66%的人都说，我们希望将来有一天能拥有我们自己的公司，还有另外15%的人已经拥有了。这意味着80%的美国人已经有了获得企业所有权的基本诉求，而企业所有权可以带来巨大的财富。

奇怪的是，我们中却没多少人相信：在拥有他人公司的股份时我们也能够作出好的决定。反过来，这个事实造成了500万美国人向共同基金经理们付费（参见本书第二章），而不是自己作决定。当小布什总统建议将社保基金的投资决定权还给普通民众时，超过一半的国会参众两院议员反对，认为不能把退休基金交在选民自己手中，否则他们会失去这些钱。

看起来，大部分人都认为往自己的公司投资是个好主意，但是作出向他人公司投资的决定就是个坏主意。其实，把别人的公司当做我们自己的去了解，这是多么轻松和有趣啊？而且，如果了解其

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

他人的公司，然后对其投资，这将在经济上带来多么大的回报呢？

当然，这正是格雷厄姆一直在说的，也正是沃伦·巴菲特一直在说的："把股票当做公司。"

这不是理论，这是真的

最酷的是，上述这些都不是理论，都可以被事实证明。我已经做到了。但如果我是你，我不会觉得一个曾经的河上导游赚了些钱有什么了不起的。瞎猫也能撞见死耗子。

但如果世界上最好的投资者也是通过贮存变成世界上最富有的人之一，那么这就是另一个不同的故事了，是吧？所以，让我们读一读巴菲特 1997 年写给伯克希尔公司股东们的一封信：

我们如何看待市场波动

一个小测验：如果你打算一辈子吃汉堡包，而你又不是养牛的，那么你会希望牛肉价格更高还是更低呢？同样地，如果你准备买辆车，而你又不是汽车生产商，那么你希望汽车价格更高还是更低？当然，这些问题的答案很明确。但是，最后的测试是：如果你希望在未来 5 年成为一个股票的净贮存者，你会希望股市价格走高还是走低呢？很多投资者在这个问题上都错了。即使他们打算在未来几年只买入股票，他们仍然会在股价上涨时得意洋洋，在股价下跌时沮丧不已。实际上，他们是在为了他们很快要买的"汉堡包"价格上涨高兴。这种反应没有道理。只有那些最近想卖出股票的人，才会为了股价上涨高

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

兴。潜在购买者应该更喜欢股价下跌。

所以，如果你看到"市场下跌令投资者损失"的头条时，请付诸一笑。然后，在你的头脑里把它改为"市场下跌令非投资者损失，但投资者获利"。尽管记者们常常忘记这个真理，但一个卖主必然对应着一个买主，有一个人受损必然有另一个人获益。（就像高尔夫比赛中的那句话："每次击球总有人高兴。"）我们通过 20 世纪 70 年代和 20 世纪 80 年代的很多低价股票和公司赚了一大笔。当时的市场对短线投资不利，但对长期持有者却是友好的。

什么时候下跌是好事？什么时候股价下跌令获利上升？在你大量贮存时。

就像沃伦·巴菲特在信里所指出的那样，市场下行对贮存者来说是最好的时机。下行市场提供了非常多的创富机会，只要你稍微努点力，它就会让你获得更多的财富。毫不夸张地说，这是个千载难逢的机会。现在就像 1848 年，而你正站在加利福尼亚州的"萨特磨坊"[1] 外，犹豫躺在地上的到底是不是一块金子。其实，你要做的只是知道假金子和真金子之间的差别（任何傻瓜都会分辨），然后捡起来。这就是全部。现在，机会就在你面前。只要捡起来！

---

① 1847 年冬天，瑞士人约翰·萨特在自家磨坊外捡到一块金子，由此引发了北美第一次大淘金热，萨特磨坊也因此而闻名。——译者注

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易
费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

贮存的收益率

即便是很小的一块金矿都能让你变得富有。一家优秀的公司也是一个金矿，但它是一种特殊的金矿。通过长期投资带来的复合回报，一家优秀的公司能把少量现金变成真正的黄金。然而，当你买下正在削价出售的优秀公司的股票时，你就大幅增加了这只股票的收益率。当你以更低的价格贮存一只优秀公司的股票时，你的收益率就堪比黄金。就像你我这样的业余投资者，只要学会了恰当贮存，长期复合回报率可以达到 17%、20%、24%，甚至更高。我说的是超过 20 年的回报率。以年均 24%的回报率来算，5 万美元的本金 20 年后就能赚到几百万美元，见图 1–2 所示。请相信，这个数目是正确的。是的，你可以。

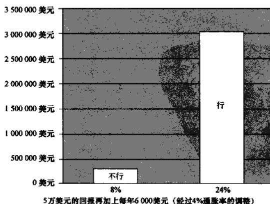


图 1–2 在 2030 年退休

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

共同基金业者也许会尖叫着说“不可能”，但事实上却是可能的。常春藤盟校的教授们可以“证明”没人能做到，更不用说一群外行了。但事实是，像我们这样的人也都能做到。而且，你也能做到。正是因为投资规模很小，你我这样的散户贮存者才拥有全部的优势。巴菲特刚开始的时候，每年赚100%的回报率，后来规模增大，回报率变成36%。随着他管理的资金增加到几十亿美元，他的回报率下降到了年均24%。规模很重要，但规模小反而利润大。

“那些号称规模不会损害投资表现的人都在撒谎。我曾经获得过的最高回报率是在20世纪50年代。当时我的投资回报率远远领先于道琼斯指数。你们应该看到了数字。但那时我只是个投资上的小人物，没有一大笔钱，有的只是一个巨大的投资结构优势。我相信，如果我只有100万美元，我每年能获得50%的回报率。我知道我能，我担保我能。”

“拿着500万美元每年能赚50%回报率的人，如果拿着10亿美元就做不到了。关键就在于：他们吸引了太多的钱，以至于抵消了他们的优势。”

——沃伦·巴菲特

想一想：如果沃伦·巴菲特拿着100万美元每年可以获得50%回报，而且很多投资者用500万美元每年也能获得50%回报，为什么我们就做不到他们的一半呢？假设我们愿意像上述投资者那样做，为什么我们不能期望赚到他们的一半呢？这种期望真的过分吗？我不这样认为。我们可以通过我们的巨大优势——我们的

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

规模小——来弥补我们和他们的智商及常春藤盟校学历之间的差距。试想一下和勒布朗·詹姆斯打篮球，如果他的口袋里揣着一个400磅[①]的重物，你肯定能赢他，对不对？我们的灵活度弥补了我们经验上的缺乏。巴菲特说过，只要我们的智商正常，我们就能做到。当你的投资规模像我们一样小的时候，你获取的财富和智商无关。

底线是，作为一个贮存投资者，通过努力，我期待年均24%的回报率。这也是你们应该期待的。不要听那些对你说这是不可能的人的话。当你认为自己做不到的时候，你就真的做不到。

而且，他们会告诉你这是不可能的。他们做不到。看看专家们用自己的钱做了什么。短短一年时间，华尔街一半的公司倒闭了。几年前，沃伦·巴菲特登上《福布斯》杂志的封面，并告诉全世界，“衍生品市场是一个巨大的黑洞，将吞噬掉几十亿美元”。5年后的事实证明，他少说了3个零。衍生品市场吞掉了几万亿美元。所以，你真的应该问问自己：“如果专家都做不到，为什么我能？”如果在2007年，这可能还是一个很难的问题，但到了2008年年末，专业的基金经理人价值几许这个问题已经不需要答案了。显然，他们一文不值。你想要黄金，你就得自己捡起来。那些“雇佣军”根本不在意你的利益，他们永远不会在意。从现在开始你应该明白，他们破产了，他们的“买入和持有”以及“多元化”销售循环也同样破产了。如果你按照他们说的做，对你有什么用呢？

好的，你承认了专家起不到任何帮助作用。但是你说联邦政府现在和我站在一边。亚特兰大一个妇女说：“现在，政府最终站在了我这一边，我的汽油账单有人付了，我的医疗账单有人付了。”很

① 1磅=0.453 6千克。——编者注

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

可惜不是。如果你真以为"老大哥"会为你着想，那你最后一定会失望。

现在，政治家们正在把一切问题推到20年来过度借贷和过度消费的经济体系上。为了缓和必要及必须的收缩，他们已经借了2万亿美元，而且他们准备至少再借2万亿美元。但让我们仔细想一想：在我写这篇文章的时候，整个股票市场的市值大约9万亿美元。也就是说，他们几乎借走了美国所有企业价值的50%。难道你不认为这些债务会对政府未来支付社保和医疗福利产生毁灭性的影响吗？哦，你会有社保和医疗保险，但你不会喜欢它们。如果你想过上好日子，你必须自己捡起金子。"老大哥"还得处理问题支票，他们可没时间管你。那你的财务顾问和养老金经理呢？好吧，你不会希望变成下文将要介绍的样子。

作好忐忑不安的准备

在下一章中，我会解释为什么到现在都没人告诉你们贮存的策略，以及你们的财务顾问是如何利用你们的无知撕碎你们，并让你们变穷，让自己变富。

然后我会把你们带入贮存的大门，让你们变富。

小　结

想要变富，先要学会评估企业的价值，并且以它们真实价值的折扣价建立投资组合。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

依照下述贮存策略：

1. 判定一家公司的真实（本质）价值，在它们上市的时候买入股票。

2. 只要能够买到，继续贮存。

3. 遵照10-10法则，如果你不想持有一只股票10年，那就连10分钟也别买。

4. 当股票价格达到或者超过真实价值时，卖出，赚一大笔钱。

只买你了解的及对你有意义的公司。你可以做一做PaybackTimeBook.com上的投资者类型测试，买入合适你的公司。该测试是一个很酷的个人资产测评工具，可以帮助你迅速检查自己的投资，找到适合自己持有的投资。这是一个循序渐进的调查问卷，能帮助你更好地管理你的钱，而且它还是免费的。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

第二章

投资共同基金毫无意义

对错误事物的不思考，就会造成它是正确的假象。

——托马斯·潘恩

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

如果过去几年你在退休金上的遭遇，还不足以向你证明共同基金行业的一无是处，那就让我告诉你真相：你已经被洗脑了。你用来贮存多余资产的养老基金，或者是你投入了所有退休金的个人退休账户基金，正在为他人牟利，而不是为了你。它们并非无私地为了你退休后的日子奉献。你就像一只羊，之所以被精心照料，是为了被剪羊毛。

退休基金投资最大的受益者正是创立它们的基金合伙人和基金经理。他们建立这套系统是为了最终可以刮去你一半甚至 2/3 的钱。你不知道这个事实，对吧？你以为他们只拿走了一些零头。但你错了。（稍后我会简单解释它的来龙去脉。）

这些基金经理之所以进入共同基金市场，是因为在这个市场中他们不需要有什么才华就能发财。他们没有必备的技能，没有耐心。总之，他们不是愿意按部就班做生意的人。然而，你把血汗钱交给了他们，而他们却将你的钱毫不客气地席卷而去。

你的投资打了水漂

养老金基金经理和管理人的平均收费是年投资预期回报的 25%。不管是赚是赔，这笔钱都得付。2008 年，你们的退休账户缩水超过

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

40%，但他们却拿走了约 1 000 亿美元的佣金。如果你们觉得这很糟糕，再想想这个：表面上他们只偷了你们 25%，实际上远不止这个数。当你们退休时，这笔“25%”的佣金最终将抢走你们实际回报的 60%~70%……之后还将继续抢你们的钱。[①] 我再说一遍，到你们 65 岁的时候，60%的投资收益都被那些基金经理和管理人拿走了。

这是怎么回事？当你们建立这些账户并且签字的时候，他们当然不会告诉你们他们把你一生投资回报的 60%揣进了自己的口袋。这是一个隐蔽的骗局，与贮存一样，这个骗局同样是基于复利的力量。就像爱因斯坦曾经说过的，宇宙中最难以理解和最强大的力量就是复利。你眼中的一些小数字在基金经理的眼中却不然，他们知道这些小数字最终会成为大数目。

举例来说，简在 20 岁时得到了人生中的第一份正式工作，并且开始每年向退休金账户存入 1 000 美元，直到 85 岁。这笔钱被投资在共同基金市场。投资的这个基金排名前 30%，年平均回报率与当年的标准普尔 500 指数涨幅相同。在过去的 100 年，标准普尔 500 指数平均每年增长 8%。她投资的基金要支付的费用如下：1%的管理费，0.05%的市场交易费，以及 0.05%的手续费。

最终，简的退休账户积攒了 130 万美元，见图 2-1 所示，在她退休时，她将为自己进行如此有规律的投资感到自豪。

但她没有意识到的是，如果不用负担那笔小小的费用，她就可

① 这是根据大部分人的经历作出的一般估计。比例取决于投资时间，即投资共同基金的时间。时间越短，比例越小。时间越长，被偷的越多。对于长期共同基金投资，这一比例可以高达 70%。在本书中，我们将这一比例保守估计为 60%。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

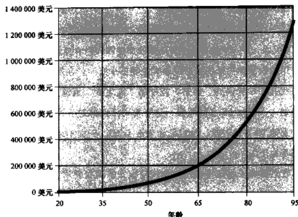


图 2-1　130 万美元退休金

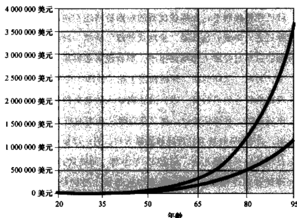


图 2-2　130 万美元和 370 万美元退休金对比

图片说明：黑线是指每年投资 1 000 美元于共同基金，并获得与标准普尔 500 指数相同的年均回报率，再减去共同基金管理费和佣金。灰线是指每年直接投资 1 000 美元于标准普尔 500 指数（股票代码：SPY）。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

以拿到370万美元（见图2-2灰线）。

同样的市场，同样的多元化投资。这些费用从简的手中夺走了240万美元，进入了她百分之百信赖的那些顾问们的腰包。当然，那些费用的积累和拉低回报曲线确实需要不少时间。在简40多岁时，两条线几乎没有区别。但是，经过那一点之后，她越是临近退休，影响越大。到她65岁的时候，这笔费用已经挪走了她退休金的一半。到她90岁的时候，他们已经拿走了2/3，一去不返。所以，这到底是为什么？

既然你在支付这些费用，你就应该知道到底费用都包括哪些。其实，你是在为“主动式基金管理”的特权付钱。也就是说，你在花钱请人每天都用最正确的判断替你打理这些钱，并且带给你长期的高回报。你的基金经理应该在那些估值过高的股票价格下跌之前，就已经帮你脱手；在那些优秀的股票价格还不高的时候，就已经帮你买进。毕竟，这就是“主动式管理”的唯一目的。如果他们能做到的只不过是跟上市场回报率，那就没有必要进行“主动式管理”了，对吧？那样的话，你就相当于花了钱却一无所获。

现在来看看骗局的另一方：这些高收入的基金经理们根本无法超过市场指数。更确切地说，据《福布斯》杂志的研究发现，以15年为期，只有4%的基金经理能够跑赢大市。另一项研究证明，养老基金经理也好不到哪儿去。仍以15年为期，同样只有4%的养老基金经理能够超过市场。沃伦·巴菲特也曾指出过这些事实，他说：“当人们花钱请职业的水管工或者牙医的时候，他们能得到很多回报。但从职业基金经理那里，人们却什么都得不到。”

所以，或许“主动式的共同基金管理”既浪费了基金经理的时间，也浪费了你们的金钱。如果真是这样，那你们的钱究竟都买到

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

了什么？你们为基金公司的销售队伍付钱；你们为基金公司华丽的市场活动付钱；你们为超级碗（美国橄榄球联赛决赛）的中场广告付钱；你们为基金经理的交易费用付钱；你们为基金经理在麦迪逊大街的豪华办公室付钱；你们为基金经理的商务午餐付钱；你们为基金经理的孩子在达特茅斯学院（美国常春藤盟校之一）的学费付钱；你们为他们在汉普顿的周末别墅付钱；你们为基金经理飞往夏威夷的头等舱机票付钱；你们为他们在四季酒店的房间付钱；你们为他们和企业总裁每轮 300 美元的高尔夫球赛付钱，他们可能正盘算着要把你们的钱投进那家公司；你们为基金公司的大规模宣传活动付钱，这些宣传活动让你们相信，只有这家基金公司才能帮你在退休后享受好生活。

财务色诱

下面这句话是从一家全球最大的基金管理公司的广告中原封不动地引过来的：“我们的基金是由最有经验的专业人士管理。也许这就是为什么与其他公司相比我们能为您提供更多的 4 星和 5 星级基金。”注意那个词“也许”。好吧，也许不是。他们能比其他公司提供更多高回报基金的原因是，他们的基金数目比其他公司多。实际上，明明有回报比率高过他们的基金。事实上，他们的高回报基金比率记录在所有的基金管理公司当中是最差的，但他们的广告肯定不会这样说。

讲一个有趣的例子，一只基金完全没有任何过往记录，就敢宣称自己一直有很好的表现，广告是这么吹嘘的：“投资增长卷土重

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

来，在某某基金中一直如此。”这个广告忽略了一个基本事实：他们的旗舰基金在2000年确实达到过顶点，但8年之后，他们已经下跌了40%。8年负40%的回报，怎么能和“投资增长”相提并论呢？赔了40%的基金为何还能如此高调？

另一家大型基金公司的广告宣称，你们应该一直跟着他们，因为过去100年来，在3/4的时间里股市都在上涨。这话没错，但却是一种误导。一般来说，市场每下跌1年，需要3年的上涨才能恢复到之前的水平。哇！看，上帝的礼物！股市每4年中有3年都在上涨！

这只是一些他们利用统计资料来误导你们的手段。

你是不是已经愤怒了？

牢记一点：共同基金公司并不是在贮存，甚至根本就不是在做投资。他们实际上是在收集资产。他们将其称做资产管理规模(AUM)，而且就像瑜伽唱颂里的“om”[①]一样，他们一遍遍地重复，并保证你会有幸福的生活。AUM是衡量金融机构中资产管理业务规模的指标，是该机构当前管理的客户资产的总市值。对基金持有者来说，按现金算，基金的价值大约是AUM的20%。如果你是一个基金持有者，AUM是500亿美元，当你卖出那只基金或者让它上市的时候，你最终能拿到100亿~180亿美元。如果你把所有收入的20%存起来，你是会贮存一家公司还是会去募资基金？

筹集AUM需要在广告和市场上投入很多钱，才能把这个梦卖出去。但基金公司在广告里从不提及如何履行承诺。他们只需要把这些卖光，然后做的不比其他AUM差太多就行。总是会有一些勤劳

① 练瑜伽的人常会吟唱这两个音调，它们被视为瑜伽世界的符号。——译者注

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

的、无知的、容易轻信的人，虽然对这个游戏究竟怎么玩一无所知，但却总是在找个地方把他们的余钱扔进去。

全球最大的共同基金——富达麦哲伦基金的前经理人彼得·林奇认为，你们应该自己管理自己的钱。在他的著作《彼得·林奇的成功投资》里，他写道："业余投资者有许多优势，这些优势本应该让他们超过专家和市场。"（但他后来成为了一家大型共同基金公司的发言人，便不再说这种话了。）

他们会用尽一切方法把你卖掉，连隐藏事实和歪曲统计数据他们也会做。其中包括那些把你们带进崩溃的衍生品市场的人，尽管他们的智慧、经验、建议和管理令你们失去了一大笔退休金，但2008年他们却依然拿到了红利。

试想：你真的相信那些自身难保的公司提出的投资建议吗？2008年，美国五大投行中的三家——美林、贝尔斯登和雷曼兄弟公司——要么破产，要么被迫出售以避免破产。另外两家——高盛和摩根大通——也处在濒危状态，需要纳税人和投资者这类的外部资源提供救助资金。同样是这群人（大多数人以为他们对市场的把握肯定比一般人要好），他们直到市场崩盘之前还在鼓励你们买进股票。比如，2000年的时候，美林证券的分析师们声称，有940只优质股票值得买进，只有7只需要卖出。所罗门兄弟公司则认为有856只股票应该买进，只有4只需要卖出。第一波士顿的分析师们更悲观些，他们只找到791只值得买进的股票，有9只需要卖出。而摩根士丹利则认为有780只优质股票值得购买，没有哪只股票必须卖掉。很快，市场狂跌，他们强力推荐的股票中有些跳水高达90%。在安然公司破产的那一周，14家投行中有9家对安然的评级都是"买进"，没人说要卖掉它。而在2007年年末，又有多少人在喊着"退

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

出”呢？没有。为什么？因为他们根本不是在投资，他们是在做AUM。倒闭的投行是罪有应得。他们过分贪婪，并为此付出了代价。但不幸的是，他们也带着大多数人的退休金一起掉下去了。哦，我有没有说过，它（退休金）的情况会变得更糟糕？是的，我的确说过。

你的“数字”

在李·艾森伯格的《数字》一书中，他告诉我们“数字代表了人们渴望通过一大笔钱享受生活，特别是退休后的生活”。他在书中分别描述了四种类型的人会如何实现那个数字。拖拉者完全不懂数字，对退休也没有任何计划，拒绝接受现实。莽撞者随意选择数字，在退休计划上完全是瞎猜。有计划的人理性地确定数字，并通过明确的计划努力实现它，但却不明白人生的意义是什么。最后一种人只关心生活究竟怎样，有一个精简了所有东西的数字和计划，每次看奥普拉的脱口秀时，都会唱“我很好，你也很好”。由于这四种人的所有变量，艾森伯格并没有告诉我们数字究竟是多少。但是蠢人总是冲进天使们不敢进去的地方，所以我打算试一试：

让我们以一对普通夫妇为例，夫妇俩45岁左右，都希望在65岁退休。他们认为自己得为了退休有所计划。而且他们还意识到，如果没有收入，两个人想舒服地生活30年，还能负担医疗账单及最后的私立老年疗养院的费用，则需要一大笔钱。

他们认为，如果税后每年能有相当于2009年的5万美元可以

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

花，就能过舒适的生活了。5 万美元看起来不是很多，他们现在赚的钱是 5 万美元的两倍。当然，他们现在并不能把 10 万美元全部拿到手。他们需要付 3 万美元的税，包括社会保险税、联邦所得税和州所得税。所以，他们现在每个月税后可以得到 6 000 美元。

他们有 5 万美元可以投资，并计划在接下来的 20 年每年再增加 1 万美元的投资。是的，他们耽搁了。他们正在猜测数字。在读《秘密》的时候，他们正在忠实地向着那个数字努力。

如果他们把钱存入共同基金，接下来的 20 年平均年回报率为 8%，到 65 岁退休的时候，他们能攒到 69 万美元。65 岁后，他们会开始减少投入共同基金的数目，把投资转向债券，每年有 5%的回报。他们退休后每年要花相当于 2009 年的 5 万美元，由于通货膨胀，5 年之内他们的钱就会花得一干二净，见图 2–3 所示。

这真是个可怕的消息，太可怕了，可怕到你们甚至不认为这是真的，认为我肯定在通货膨胀率上做了手脚，让 2029 年的生活成本变得特别贵。我没有，我假设每年的通货膨胀率是 4%。实际上，很多专业人士预计未来的通胀率要高过 4%，所以情况只会比这更坏，不会更好。还有一种可能性是通缩，伴随着衰退。在通缩的情况下，夫妻俩每年存 1 万美元的梦想只能随风而去。如果在发薪日（假设他们有工作）能拿到足够的钱维持生活，他们就已经非常幸运了。想想 1934 年。相信我，通胀比通缩要好多了，虽然它（通胀）也非常严峻。

所以，2029 年，10.9 万美元的购买力才相当于 2009 年的 5 万美元。我们所假定的这对夫妇有 69 万美元，投资于回报率为 5%的债券，这笔投资在他们退休后的第一年可以带来税后 2.5 万美元的收益。所以，他们还要从退休金账户里拿出 8.4 万美元补齐债券收入

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

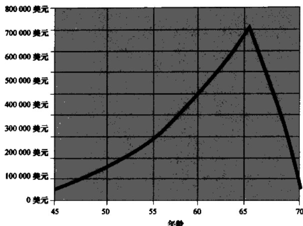


图 2–3　5 年内破产

的不足。等一等，还有一点，他们从退休金账户拿出的钱也要交税。想要在税后拿到 8.4 万美元，假设税率是 25%，他们必须一共拿出11.2 万美元。他们的 69 万美元少了 11.2 万美元，还剩 57.8 万美元。第二年，他们还是同样如此，他们的钱会减少到不足 46 万美元。到他们 70 岁的时候，他们的 69 万美元就会花光，只用了短短 5 年时间。

如果他们中了彩票或者继承了一笔遗产，让他们能在 2029 年得到 100 万美元，那他们还能再坚持 7 年。如果你想在 2029 年退休，每年能有相当于 2009 年的 5 万美元可供开支，计划活到 95 岁，也不想依靠别人，以下是我估算的最小数目：360 万美元。见图 2–4 所示，那是一大笔钱。但如果你不想最终破产，这笔钱是必需的。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

如果你生于婴儿潮时期，想现在退休，你需要的数字将减少到160万美元，因为现在的5万美元还是值2009年的5万美元，通胀还没有对数字造成影响。当然，你必须现在已经有160万美元，而你们中的有些人可能做不到这一点，因为股市刚刚把你们的退休账户和养老金账户砍掉一半。如果你打算在10年内退休，通胀将会对你产生一定程度的影响，但还不算太可怕，所以那笔数字还不错，只要230万美元。你现在还差多少？

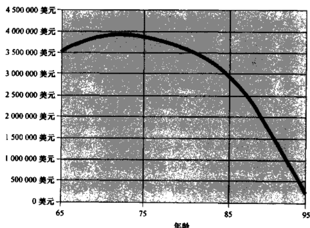


图 2–4 多福多寿

图片说明：图2–4所示曲线的前提是，从现在到2029年，即退休之前，你向养老金账户共存入360万美元，买入回报率为5%的债券，最终取钱的时候总共要缴纳25%的税。假设通胀率是4%，退休之后，你每年能用的生活费相当于2009年的5万美元。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

趁着市场变癫狂时赚钱

就在我写作本书之时，我在2007年夏末所作的预测（当时我告诉大家赶快逃离股市）正在变成现实：2009年3月，道琼斯指数从14 500点跌到了6 600点，与2007年10月的高点相比，跌幅超过50%。我在6 600点时告诉读者们赶快进去（股市），现在（在我写本章内容的时候），市场已经反弹到了9 500点。1998年，比尔·克林顿总统要求房利美推动银行业推出次级贷款的时候，股市正在这个位置。这说明，11年过去了，你在退休账户里的钱没变多也没变少。这可不是个好消息，因为为了重回自1998年开始的年均8%的增长率，股市必须得以火箭的速度往上冲才行。

例如，在经过了11年的零回报（1998年~2009年）之后，为了让股市近20年的年均回报率达到8%（1998年~2018年），从2009年10月开始，接下来的9年股市必须年均增长19%。这就是说，要让道琼斯工业平均指数在9年内涨到45 000点。当然，2009年年末股市仍然受到金融体系部分崩溃的影响，所以出现突然的牛市并且在未来9年冲到45 000点似乎是不可能的。事实上，这几乎是难以想象的。现实中的股市更有可能会继续过去10年的走势，在我们解决过度消费引起的财政问题的过程中，市场将会忽上忽下。

牛市和熊市

如果我们把“熊市”看成还没有达到之前的“牛市”高点的“状态”，我们就会得出非常有趣的牛/熊市模式，见图2-5所示。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

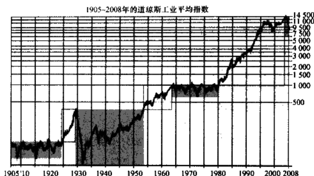


图 2-5 牛市和熊市

图 2-5 中的深灰色区域代表了熊市，浅灰色区域代表的是牛市。有时候，我们只有在刻意回顾的时候才知道我们处在一个长期熊市中。但有时候我们却对身处牛市还是熊市非常敏感。就像现在，我们经历了从历史上最长的一次牛市——道琼斯指数涨至 14 500 点——开始往熊市跌落的过程。我们也曾大赚过，现在到了付出代价的时候了。

在我看来，图 2-5 指出，在很长一段时间内，股市很可能难以超过 14 500 点，可能要 15 年或者更久；可能会达到 1929 年到 1955 年的纪录，1929 年股市大跌，直到 26 年之后（1955 年）才恢复到 1929 年的水平。不管发生了什么，重回牛市的时间要比大多数人期待的更久，基于上升期的投资策略可能没法给投资者带来太多的投资回报。

例如，如果道琼斯指数要花 18 年才能从 9 500 点升至 14 500 点以上，那么从 1998 年到 2028 年这 30 年的平均回报率大约是每年 1%。这个回报率可不怎么样，也不是你的财务顾问所期待的。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

也许我过于悲观了，但这种情况比未来9年出现平均增长19%的大牛市的可能性要大得多。我希望它会在无根据的乐观主义下大幅反弹，但面对“市场先生”的完全沮丧，这种想法被撞个粉碎。继续保持收益？我们真是疯了，“这不可能”。

面对熊市，我们能做什么

最可能出现的情况是，市场会因全球经济的放缓受到巨大冲击，在14 000点和6 000点之间大幅震荡，可能比6 000点还低。原因如下：注意一下1965年到1983年的股价波动范围，你会发现股市在最低点下跌了大约45%。道琼斯指数从14 500点跌45%的话，是8 000点。但实际上道琼斯指数已经跌到6 600点以下，所以我们已经在“地板线”以下了。20世纪70年代的经济非常不景气，但经济学家们指出，我们现在的情况比那时更糟糕。这不是好消息，因为这意味着股市真正探底时大盘可能比6 600点低得多。

在大萧条时期，股市从峰值375点跌到大约55点，跌幅超过85%。我不知道现在的情况是否会恶化到那种地步，但的确有可能。多年来，日本一直处于严重衰退中，日本股市已经下跌了85%。如果从14 500点下跌85%，道琼斯指数会跌到2 175点。

我知道，所有这一切都非常可怕。但是请记住，如果你是个股票的贮存者，上述这些便不会对你的投资造成任何影响。你可以脱离道琼斯的转盘。如果市场从现在开始上升，我们就能凭借我们贮存的股票赚钱。因为在上升的市场中，股票的价格会升至它们的价值。如果市场下跌，我们会更高兴。因为在下跌的市场中，我们会有大量机会以非常棒（低）的价格贮存更多优秀的公司，这会让我

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

们在市场上升的时候变得更富。举例来说，1965年~1983年的长期下行市场正是播下大量“种子”的好时机。当恐惧最终消失，人们再次开始投资的时候，我们就会有足够的机会获取收益。贮存者们在市场好的时候赚钱，在坏的时候获得机遇。这两种情况我们都做得很好，就像老的耐克广告说的那样——“无所畏惧”。我们只是在遵循世界上最好的投资者的成功经验。格雷厄姆在20世纪30年代至20世纪40年代的大萧条中期和二战期间赚了几亿美元。同样，他的学生沃伦·巴菲特——正当20世纪七八十年代我们输了一场战争（越战）、面临多年滞涨、举国失去自豪感和自信心的时候——赚了几十亿美元。

本书写作的目的是：学习作为投资者如何在所有市场中成功，特别是在充满问题和混乱的市场成功。我们必须让你自己掌管自己的投资，这样你才能利用到基金经理无法获得的动荡市场的优势。

你现在能做什么

很多人都在投资共同基金，即便你们学习了贮存股票的策略，仍然准备继续往共同基金上投资。就算你们还没作好自己投资的准备，除了投资共同基金，仍然还有另一种选择。如果你打算投资，但不准备自己投资，那你可以把钱投入标准普尔指数存托凭证（SPDR），这是一种针对标准普尔500指数的交易所交易基金（Exchange-Traded Funds，简称ETF）。普通主动式管理型共同基金向投资者收取约1.3%的年费，SPDR的年费仅为0.08%。这之间的差别很大，SPDR的年费比前者少16.25倍。在投资普通共同基金时，你向养老金账户投入了

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

1万美元，每年要付200美元年费。但如果是SPDR，你只要付8美元，几乎省下了所有的管理费。这是第一个好处，因为只要你懂一点点，你就能得到2%的回报。而且更好的是，这2%的回报比一年期美国国债高得多。而且，你只需懂一点点知识。第二，SPDR将带来市场回报率，因为它就是市场。SPDR是以标准普尔500指数为镜像，购买的是那些指数股票。如果来年标准普尔500指数上涨了20%，SPDR就也会上涨20%。当然，如果标准普尔500指数跌了20%，它也会跌20%。但是SPDR免除了共同基金的费用，而且达到了大部分共同基金都达不到的市场回报率。这种投资转变解决了被基金年费敲竹杠的问题。但它没有解决如果市场不动弹，未来10年就什么都赚不到的问题。不过，如果往共同基金投资，你也什么都赚不到，而且还要交一大笔管理费。

我刚在雅虎金融版块上读了一篇文章，文章告诉读者现在该做什么，题目是"改进养老金计划的5种方法"。以下是这5种方法的简介：

1. 尽可能存钱，往共同基金投资。
2. 存更多的钱，往共同基金投资。
3. 别碰那些钱，让它留在基金里。
4. 注意基金的收费。
5. 让你的另一半也做同样的事。

我认为作者非常幼稚，而且作者也不像是在开玩笑。只要

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

懂一点点知识就知道，即便市场纹丝不动，你也能比“留在（共同）基金里”做得更好。只要在一个简单的电脑工具“移动平均线（MA）”交易，你就可以通过 SPDR 赚钱。MA 工具可以在很多投资和交易网站找到。至于我的最爱，请访问我的网站 PaybackTimeBook.com 或者读我的第一本书：《股票投资的一号法则》。

一个真实的案例是：2009 年 1 月中旬，道琼斯指数达到 8 000 点，这意味着 10 年以来它丝毫没变。这同样意味着 SPDR 10 年来也丝毫没变。图 2-6 的灰色粗线代表 SPDR 的价格，黑细线代表移动平均线，灰色箭头显示你应该买入的日期，黑色箭头显示你应该卖出的日期。使用这个工具，你在过去 10 年应该已经买入和卖出了两次。

如果你已经这么做了，而过去 10 年 SPDR 的复合回报率是 7%，所以你的钱已经翻了一倍了。赚的钱不算多，但已经

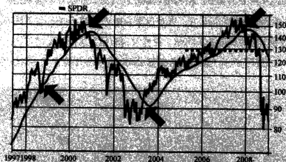


图 2-6　移动平均线和标准普尔 500 指数

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

比零回报要好多了。而且更好的是，如果你用了这个工具，它会迫使你出手，避免你的退休金账户出现巨大损失。注意：在大跌对你的利益造成任何实质性损害之前，你就应该已经出来了。

这只是对使用移动平均线的一个简单介绍，如果你觉得这没太大意义的话，先别着急，在我的 PaybackTimeBook.com 网站或者《股票投资的一号法则》上，你可以得到更多信息。

如果你的养老金基金不提供 SPDR，你可以要求它提供。加州民主党议员、住房教育及劳工委员会主席乔治·米勒正在试图通过一项法案，要求所有的养老金计划至少提供一个指数基金。在市场中，通过指数基金赚钱的另外一个方法是贮存，但那是下一章的内容。

让人备感痛苦的是，现在的市场很容易让人认为没有任何东西能够保证你的财务安全，就像彩票中奖一样。好消息是，贮存可以帮助你在财务上独立。但你必须从现在开始，而且你不能只是贮存那些看上去很便宜的公司。某些股票价格从 2007 年的高点下跌 50% 并不等于它的价值少了 50%。就像《福布斯》富豪榜上的那些人一样，你必须知道你究竟该贮存哪家公司。这一点你将在下一章学到。

小　结

96%的共同基金经理跑不赢市场，所以别再为了“主动式管理”付钱，那笔费用抢走你超过 60%的退休回报。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

1. 最低限度，往交易所交易基金投资，或者往市场指数基金投资，免除为了主动式管理付的费用。

2. 访问我的 PaybackTimeBook.com，看一看怎样计算你需要多少钱才能退休。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易
费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

第三章

3M[①]等于无风险投资

成功的人和不成功的人在能力上没什么大差别。差别在于他们对发挥潜能的渴望。

——约翰·麦克斯维尔

① “3M”代表的是“Meaning、Moat、Management”的缩写，即“意义、壁垒、管理”。——编者注

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易
费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

本书的主要内容是关于购买价格被大大低估的优秀公司的股票。贮存你真正了解的公司是掌管你的财富并且复制致富道路的关键。所以，现在我将告诉你们怎样一步步发现这些优秀的公司。

让我们从柏拉图的建议开始。柏拉图认为，如果你想找到某个东西的最好示范，你应该先从思考那个东西的完美“形式”（能够说明完美的一些理想版本）开始，然后在世界上寻找尽可能符合那个理想版本的东西。让我们看看，我们能否借助一个完美的“形式公司”的理念，帮助我们找到一家优秀的公司。

从贮存者的角度来看，以下是令一家公司成为完美范本的排名前十的品质：

1. 这是一家简单、容易理解的公司；
2. 有某种形式的长期垄断；
3. 卖的是通用产品；
4. 卖的是习惯养成式的产品；
5. 产品成本低；
6. 产品很好卖；
7. 有巨大的边际利润；
8. 通胀的时候可以涨价；

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

9. 它的产品和生产过程让世界变得更好；

10. 公司管理者有主人翁精神，热情、诚实、甘于奉献。

让我们具体地理解每一种品质：

1. 这是一家简单、容易理解的公司：一家简单、容易理解的公司比一家复杂的公司更好管理。简单又容易理解的公司可能出错的事情更少，即使真的出错了，也更容易解决。这类公司也更容易预测未来的现金流，这令投资者更容易评估其价值。请记住，了解价值代表一切。

2. 有某种形式的长期垄断：一家完美的公司可以永远存在。为此，它需要在竞争中得到保护。在真实世界中，竞争者们看到一家公司赚了很多钱后，就会蜂拥而入。一家完美的公司必须拥有潜在竞争者无法复制的产品，它可能是一个秘方、一个商标、进入生产的抑制性成本、政府授予的垄断，或者低成本。

3. 卖的是通用产品：一家完美公司卖的产品是全世界每个人都想要的东西。

4. 卖的是习惯养成式的产品：一家完美的公司生产的产品会让使用者重复购买，即便使用者没钱的时候也离不开它。

5. 产品成本低：一家完美的公司生产产品的成本非常低，而且随着时间的推移，成本将继续下降，而非上升。

6. 产品很好卖：一家完美公司的产品几乎可以脱销。

7. 有巨大的边际利润：一家完美公司可以以远超过成本的价格卖出产品，而且可以长期保持高边际利润。

8. 通胀的时候可以涨价：一家完美公司从不担心通胀。如果上游提高了价格，它只需相应提高产品价格就可以了。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

9. 它的产品和生产过程让世界变得更好：一家完美公司的生产过程结束后，会把一切清理干净，不会产生污染。它不会为了增加盈利而去占客户的便宜。它的产品让消费者们更好、更高效、更高兴。它不会违背黄金法则。（己所不欲，勿施于人。）

10. 公司管理者有主人翁精神，热情、诚实、甘于奉献：一家完美公司有一个为所有利益相关者（投资者、雇员、供应商、消费者、社区）而服务和努力的管理团队，尤其是首席执行官。他们与这家公司同呼吸共命运，他们首先考虑公司的荣誉及对团队成员的责任，然后才是拿钱。

对我来说，这就是完美的公司。我很想持有一家符合上述 10 种品质的公司。唯一的问题是：这样的公司可能不会而且不能存在于真实世界中。例如，出售一个令人上瘾的产品与帮助客户活得更好是不是存在逻辑上的矛盾？“令人上瘾”和黄金法则的宗旨一样吗？事实是，习惯养成式的产品，比如烟酒，通常可能会让客户更难控制自己的生活。

此外，巨大的边际利润和不占客户便宜相互协调吗？根据定义，巨大的边际利润不正是占便宜吗？一家拥有巨大边际利润的公司，即便以很低的价格出售产品，也能活得很好，因为仍然有利可图。所以，“巨大的边际利润”是否也违背黄金法则？通过把价格定在能达到的最高水平，你是否尽了最大努力维护所有利益相关者，包括客户的利益？

而且，我们准备到哪里找一个诚实的管理者处理这个事情呢？在哈佛商学院吗？在诚实这个事情上，哈佛商学院或者其他商学院没多少课是诚实开设的。那么，有主人翁意识的管理者呢？有些教

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

授说，利益相关者不是主人。如果首席执行官不知道究竟谁是主人，那他如何做到“主人翁意识”？大多数商学院的精英们已经远远超过他们的同龄人了，他们花这笔钱读书是为了从名校获得可信的 MBA 学位。学习反而是次要的。毕业之后，他们会发现，一个在宝洁公司管理项目中干了 5 年的孩子也懂所有哈佛商学院教的东西，而且明白得更好。如果商学院精英们是诚实的，他们会告诉你们，他们是冲着声誉去的，因为 MBA 学位会让他们得到更好的工作、更快的提升，以及更多钱。这些未来的首席执行官们不是这个世界的比尔·盖茨和史蒂夫·乔布斯。乔布斯们和盖茨们为了改变这个世界，所以中途辍学。而你们这些普通的常春藤盟校毕业生们，只想要在这个世界往上爬。这正是我们遭遇金融危机的原因。董事会让这些人负责，让这些竭力追赶金钱及金钱带来的声誉的人们负责。过去每年赚 500 万美元已经是一大笔钱了，但现在这些人不拿到 2 000 万美元就不会满足。如果这些普通的商学院毕业生正在掌管你们的公司，那你们的公司离完美就还很远。

面对现实吧。如果我们打算投资，我们就必须接受没有十全十美的完美公司。总之，我们的列表太长了，让我们减去一些。

上述 10 种完美品质中的一部分可能是另外一部分的自然结果。比如，一家公司有竞争的长期壁垒，如某种形式的垄断，那它也会带来巨大的边际利润，而且在通胀的时候也能提高价格。后两个品质直接来自于对市场的控制。同时，我会把所有的产品品质合在一起，除了习惯养成之外。当然，我们必须有优秀的管理人员。

所以，一家完美的公司：

1. 像卖柠檬汁的小摊一样简单（品质 1）；

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

2. 受某种形式的垄断保护（品质2、品质5、品质6、品质7、品质8）；

3. 有广阔的需求（品质3）；

4. 是习惯养成式的（品质4）；

5. 令世界变得更好（品质9）；

6. 管理者有主人翁精神，热情、诚实、甘于奉献（品质10）。

以违法的毒品业务为例。贩卖毒品很简单（品质1）；他们射杀竞争者，所以他们的市场是受保护的（品质2）；很多人喜欢追求刺激，所以需求广阔（品质3）；消费者成瘾（品质4）；它令世界变得更糟，而且它有诚实的运营。好吧，6个里面有4个不算坏，但它却是违法的事情。

不过，至少有一个非常聪明的家伙——汽水巨头可口可乐。可口可乐公司出售碳酸饮料——含咖啡因的糖水，所以产品很简单（品质1）、需求广阔（品质3）、习惯养成式（品质4）。可口可乐凭借秘方、知名商标和货架上的近似垄断来排除竞争（品质2）。由该公司具有主人翁意识的，以及热情、甘于奉献和诚实的人运营（品质6）。可口可乐是完美的公司吗？好吧，来看看第五条，它令世界更美好吗？如果没有可口可乐，世界也许会更糟糕。我对可乐已经上瘾，所以我不是回答问题的正确人选。（沃伦·巴菲特的长期投资伙伴查理·芒格在哈佛商学院做了一个关于完美企业的演讲，他就用了可口可乐做例子。所以，如果你想就这个问题争辩，请找查理。他比我聪明得多。）

上述6种品质造就了一家完美的企业。问题是，我们周围这种完美的公司太少了，而且股票价格合适的完美公司就更少了。我们需要降低要求，不要求完美。我们可以找仅仅是优秀的企业。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

一家优秀的企业

一家优秀的企业符合上述 6 种品质中的很多项，但不是全部符合。我们期待一个产品是习惯养成式的而且需求广阔，但不要求必须如此。所以我们把这两项移出去。将这两项视为备选方案，并且当你不再是初学者的时候，把它们加到你的要求里。我们让“令世界变得更好”与“理解这家企业”结合，并由你自己决定对你来说这个意味着什么，或者你是否在意。

最后，我们保留了 3 个临界参数，即我们的企业必须：（1）容易理解，出售你可以接受的产品；（2）得到竞争保护；（3）有一个具有主人翁精神，热情、甘于奉献和诚实的管理团队。因此，一家优秀的企业：

1. 对你而言有特别的意义（即对你来说很简单）；

2. 有巨大的壁垒（即由于竞争保护，所以它是持久的和赚钱的）；

3. 有具备主人翁精神，热情、甘于奉献和诚实的管理团队（即你不需要每天监视他们，因此你可以放心）。

让我们从 3M 要求中再深入一些。如果你读过我的第一本书，下文相当于复习课程，而且很可能是非常有必要的复习课程。自《股票投资的一号法则》出版以来，很多东西都已经改变了。人们曾经信任的那些企业，如雷曼兄弟和华盛顿互惠银行，甚至已经不复存在了。我们看到过保守势力跌得很惨。这是不是说明那些优秀的企业都消失了呢？根本不是。雷曼一点也不简单，所以除非你认为自己很明

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

3M之“意义”（Meaning）

“意义”指的是了解一个行业。如果某一行业对你来说有意义，那么你就会去了解这一行业的竞争环境。如果你爱电脑，不仅仅是喜爱电脑做出的东西还包括它们怎么做，那么电脑行业内可能会有很多你能很好理解的企业。如果你是一个厨师，那么餐饮业可能正是你的“绝活”。如果你是一个像我一样的天真无邪的快餐成瘾者，那么你可能发现快餐业正是你的“那盘菜”。

为了把握自己对某行业的了解程度，你可以试一试“3圈测试”（见图3-1所示）。此测试很简单，而且很快，只要画3个稍有重叠的圆圈：第一个圆圈标上“热情”，第二个标上“才能”，第三个标上“金钱”。在“热情”圈里，写上所有你感兴趣、有激情去做的事情。在“才能”圈里，写上所有能体现你才能的事情。在“金钱”圈里，写上所有你赚钱或者花钱的方式。现在，看看哪些内容同时出现在3个圆圈里。

做这个测试连5分钟都不用，我相信如果有需要，我可以做得更好、更详细，但我没有。就像你看到的，我已经得到了很多可以探索的事情。

下面这6件事情是同时出现在3个圆圈里的：

1. 投资；
2. 写作；
3. 演讲；
4. 导游；
5. 旅行；

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易
费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

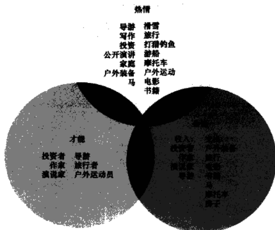


图 3-1　3 圈测试

6. 户外运动。

在我的生活中，我知道自己对这 6 件事很有热情，多少还有些天分，而且在这些事上要么花过钱要么赚过钱。

现在，让我们看一下，这 6 件事情中有没有哪件和我能投资的行业相符。拿出你的电脑，跟我做。我们要在雅虎财经上查一下，看看有哪些行业。

点击雅虎网页，在首页的左边，你会看到一系列可以点击的列表。第四列是“财经”。点击并收藏这个页面。今后你也许会常常访问这里，因为雅虎是收集行业信息最好的地方，而且好的贮存者真的很擅长收集行业信息。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

雅虎财经首页的上方也有一些标签，左数第二个标签是“投资”，把鼠标放上去的时候，会出现一个下拉菜单。找到“行业”，点击。你就可以进入“行业”页面（见图 3-2 所示）。

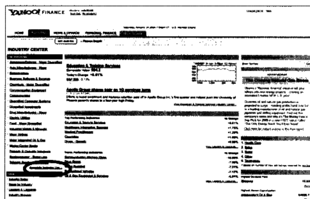


图 3-2 雅虎财经行业版

如图 3-2，我在左边“完整的行业列表”上画了个椭圆，点击进去。弹出来的页面很大。你可以浏览一下所有的行业，它们按照雅虎财经确定的相关性分组排列。这些组被称为“部门”。雅虎财经确定了 9 个部门：

1. 基本原料；
2. 大集团；
3. 日用消费品；
4. 金融；

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

5. 医疗保健；
6. 工业品；
7. 服务业；
8. 科技；
9. 公用事业。

每个大部门下都有几十个细分行业，几千家企业。

现在回到我的3圈测试。我是一个投资者，对投资很有热情，但是就像你从前文中已经猜到的，金融业不是我投资的第一选择。与其他行业相比，我认为这个行业的人只会看着钱。而我希望自己所投资的公司的管理团队对自己出售的产品有热情。

我写作、所以出版业也是我关心的一个行业。作为一个作家，我创造初级产品，我的编辑帮助我修改。我只知道写作的这一部分，至于卖书就是一个完全不同的世界了，我不太了解。不过，我可以学习，而且可能会感兴趣。我会把“出版业”作为一个可能的投资行业，持有自己的出版公司可能会很有趣。

演讲？有没有“公开演讲”行业？可能是娱乐业？投资这个行业需要再考虑。

导游？我爱引导大家河上旅行，骑马探险，旅游冒险，以及在投资世界里引导你们。

户外。啊！我知道有“户外用品”行业，因为我常买他们的产品。我可以列出一堆户外用品的品牌，这些品牌塞满了我的脑袋。但我不知道它们中有哪家上市了？让我们找一找。

当然，我可以每个公司都查一下。但是，让我们从上往下而不是从下往上找。其实最后没什么区别，但我想告诉你们，即便你连

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

着手的地方也没有，你也能找到一家企业。先大概看一下这 9 个部门，然后再具体看每个部门下面的细分行业。我们可以排除一些“户外用品”公司绝对不可能在的部门。首先，“基本原料”这个部门下面的细分行业都是关于化工方面的。第二个，“大集团”则是拥有众多小公司的大公司。再看下一个部门。

来看看“日用消费品”这个部门，可能“户外用品”公司会藏在这儿，见图 3-3 所示。让我们沿着行业列表往下，直到我们找到

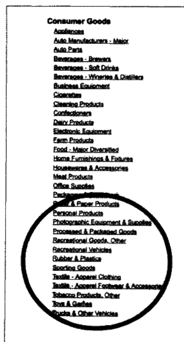


图 3-3 “日用消费品”部门

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

可能性较大的行业。接近列表底部有“休闲用品”，接下来是“休闲旅行车”。然后，跳过“体育用品”、“纺织服装”、“卡车”这几个行业。把这些行业挑出来，找出一个然后点进去仔细看看。这么做并没有特别的原因，就像是在购物时找到的一条通道。

点击“纺织服装”，见图 3-4 所示。这个行业的顶级公司列表出现在页面的右下方，显示的标题为“业内顶尖企业”（Industry Top Performers）。如果只通过名字你不能确定是哪方面的公司，那么这可能就不是你要找的企业。当你进入一个行业时，你最先注意到的公司对你来说最容易理解，你之所以能注意并认识这些企业的名字是因为你曾经从这些公司买过东西或者想买。我在右下方的“市值”（Market Capitalization）名单里看到了拉尔夫·劳伦和哥伦比亚，这说明它们是这一领域的大公司。我正在往下走，下拉菜单中有我喜欢

图 3-4 “纺织服装”版块

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

的东西。让我们再往里去一点，看看这个行业里还有什么公司。

如图 3–4，点击左上角的“行业浏览”（Industry Browser）。这个版块内列举了该行业的所有企业，以及一些关键数据。这些数据可以让你知道，哪些公司是该行业内最强大和最好的公司。过去，我们只能通过找参考书查找行业规范，并在图书馆花几个小时才能得到这些信息。现在，我们只需要轻轻点击一下鼠标，你就可以看到如下的页面，如图 3–5 所示。

Industry Center | Industry Index | Leaders & Laggards

Click on column heading to sort.

[redacted]	1 Day Price Change %	Market Cap	P/E	ROE %	Div. Yield %	Long-Term Debt to Equity
Sector: Consumer Goods	-1.74	1702.8B	16.06	21.66	3.46	0.97
Industry: Textile - Apparel Clothing (More Info)	-6.08	20.5B	24.70	8.60	2.67	0.72
Companies						
American Apparel, Inc. (APP)	-9.81	169.2M	16.39	11.32	NA	0.84
bebe stores, inc. (BEBE)	4.37	574.1M	9.86	12.51	3.20	NA
[illegible] (CHBD.OB)	-10.00	3.4M	NA	-60.52	NA	1.52
Brownie's Marine Group, Inc. (BWMG.OB)	0.00	0.4M	1.83	750.52	NA	6.12
Carter's Inc. (CRI)	-7.80	978.6M	13.26	10.67	NA	0.63
Columbia Sportswear Company (COLM)	-4.07	1.1B	9.38	12.86	1.90	0.00
Crown Crafts Inc. (CRWS)	-1.73	21.1M	4.99	11.12	NA	0.67
Delta Apparel Inc. (DLA)	-4.36	26.2M	15.25	1.84	0.00	0.65
Eddie Bauer Holdings, Inc. (EBHI)	-1.26	24.4M	NA	-22.81	NA	1.37
Ever-Glory International Group (EVK)	-6.71	12.2M	1.87	28.29	NA	0.31
[illegible] (EXCS.OB)	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Frederick's of Hollywood Group (FOH)	-2.83	9.7M	NA	NA	0.00	0.78
G-III Apparel Group, Ltd. (GIII)	-12.87	104.4M	5.60	10.47	NA	0.86
Gildan Activewear Inc. (GIL)	-3.12	1.4B	9.93	19.59	NA	0.07
Hanesbrands Inc. (HBI)	-4.12	1.2B	7.84	52.97	NA	6.27
Jeantex Group, Inc. (JNTX.OB)	0.00	1.0M	NA	NA	NA	NA
Joe's Jeans Inc. (JOEZ)	4.44	28.1M	4.38	28.62	NA	0.06
Liz Claiborne Inc. (LIZ)	-14.84	309.7M	NA	-26.22	5.90	0.71
Lululemon Athletica Inc. (LULU)	-6.01	630.4M	12.34	38.67	NA	NA
Maidenform Brands Inc. (MFB)	-11.82	215.0M	7.90	29.13	NA	0.73
Nitches Inc. (NICH)	4.36	1.4M	NA	-19.48	0.00	1.42
Oxford Industries Inc. (OXM)	-6.36	123.6M	24.04	NA	9.80	0.60

图 3–5 “行业浏览”版块

“行业浏览”版块按字母顺序列举了该行业的所有企业，点击其中任何一个纵列，你就可以看到在不同参数下业内公司的排行。

现在来试一下，点击“ROE%”，即股权收益率，列表将重新按照股权收益率高低排列，如图 3–6 所示。股权收益率是公司非常重

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

要的一个参数，它能告诉我们公司管理层将我们的投资管理得如何（稍后会更详细解释股权收益率及其他参数）。不要太在意这些参数到底代表什么，或者它们的排列是否正确。你现在需要做的就是像小孩玩玩具一样点击屏幕，当然你可不能把屏幕点坏。然后，你就会知道这些参数究竟可以告诉我们哪些行业信息。

再点击一次“ROE%”，列表会翻转过来，把股权收益率最差的公司放在最上面。你还可以点击其他参数。试一下账面价值，然后点击一下净现金流。你可以开始查看任意一个行业了，只有少数企业才能在所有参数列表中都名列前茅。而这些企业就是我们需要集中注意力的企业。就像你即将学到的，优秀的企业会有优秀的数字。

你可以通过雅虎财经和 MSN 财富来搜索和发现各个行业的大量信息，我建议你这样做。你永远不知道这种搜索会把你带到哪里，

Sectors > Consumer Goods > Textile - Apparel Clothing (More Info)

[illegible] Industry Index | Leaders & Laggards

Click on column heading to sort

Description	1 Day Price Change %	Market Cap	P/E	[redacted]	Div. Yield %	Long-Term Debt to Equity
Sector: Consumer Goods	2.39	1031.7B	11.80	16.39	3.57	NA
Industry: Textile - Apparel Clothing (More Info)	2.66	30.4B	16.10	7.80	2.80	NA
Companies						
[illegible]	0.00	0.4M	1.74	700.62	NA	NA
[illegible]	6.43	887.3M	8.44	83.66	NA	NA
True Religion Apparel Inc. (TRLG)	0.98	288.2M	7.39	38.13	NA	NA
[illegible] (LULU)	4.13	848.4M	12.71	36.87	NA	NA
Ever-Glory International Group (EVK)	-6.26	17.1M	1.79	29.28	NA	NA
Maidenform Brands Inc. (MFB)	4.15	215.8M	7.01	28.13	NA	NA
Joe's Jeans Inc. (JOEZ)	-0.68	15.6M	2.08	26.02	NA	NA
Carters Inc. (CRI)	3.78	848.3M	12.86	19.87	NA	NA
Gildan Activewear Inc. (GIL)	-2.04	1.3B	6.07	19.08	NA	NA
Polo Ralph Lauren Corp. (RL)	4.08	4.3B	9.23	16.26	0.80	NA
VF Corp. (VFC)	2.72	6.4B	10.60	16.01	4.00	NA
Phillips-Van Heusen Corp. (PVH)	3.06	1.0B	6.71	14.64	0.70	NA
[illegible]	0.49	843.8M	9.34	12.81	3.30	NA
Under Armour, Inc. (UA)	4.12	898.3M	23.78	12.80	NA	NA
American Apparel, Inc. (APP)	9.46	166.7M	16.92	11.30	NA	NA
Crown Crafts Inc. (CRWS)	0.00	19.8M	4.64	11.12	NA	NA
G-III Apparel Group, Ltd. (GIII)	-1.40	81.7M	4.38	10.47	NA	NA
Warnaco Group Inc. (WRC)	6.11	1.1B	13.03	9.97	NA	NA
Columbia Sportswear Company (COLM)	2.49	1.1B	11.44	8.93	2.00	NA
Quiksilver Inc. (ZQK)	-1.04	342.6M	NA	6.62	0.00	NA
Perry Ellis International Inc. (PERY)	-0.51	89.0M	3.21	6.78	NA	NA
Superior Uniform Group Inc. (SGC)	-0.83	49.4M	14.89	5.16	8.80	NA
Delta Apparel Inc. (DLA)	1.41	38.6M	7.12	4.97	0.00	NA
[illegible]	0.00	1.0M	NA	-11.71	NA	NA
[illegible]	0.00	1.1M	NA	-16.48	0.00	NA
Eddie Bauer Holdings, Inc. (EBHI)	0.00	21.8M	NA	-22.86	NA	NA
Liz Claiborne Inc. (LIZ)	-0.77	244.3M	NA	-30.22	3.70	NA

图 3–6　不同参数下的业内公司排行

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

但是我希望能告诉你一种了解企业最简便、最快的方法。

有一个不错的窍门：在与分析师们举行的季度电话会议上，每一家上市公司的首席执行官都会被问及行业相关问题。你可以第一时间听一下，如果你错过了，还可以在该公司网站上听录音。有些开明的首席执行官，如全食超市[①]（Whole Foods）的约翰·麦基，会把电话会议的文字记录传到网站上。文字记录能让投资者更方便和快捷地找到新信息。

图 3-7 是全食超市公司网站的一个页面，在这个页面上你能看到该公司几年的季度电话会议记录。如果你想了解全食超市，花上一两个小时读或者听这些记录，会让你了解这个公司的情况。这种

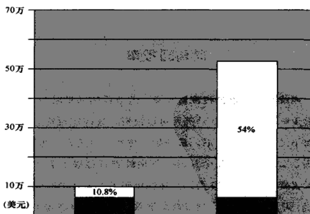


图 3-7 全食超市网站页面

① 全食超市是美国最大的天然食品和有机食品零售商，1978 年，25 岁的约翰·麦基从美国得克萨斯州奥斯汀大学城一家店面起家。——编者注

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

方法非常好，因为就在几年前还无法做到这一点。以前，不管你往公司投入了多少钱，都不可能做这种回溯研究。现在，你用鼠标点击就可以完成。

另一个很值得研究的目标是公司的年度报告，在公司网站上同样可以看到（通常还伴随过去 5 年公司的价值）。沃伦·巴菲特的研究主要就是阅读年度报告。连巴菲特都这样做，如果你也想成为一个成功和富有的投资人，那你也应该这样做。

另外一个重要的信息来源是，公司在美国证券交易委员会的季度（10-Q）和年度（10-K）报告。每家上市公司都要提交这些报告，而且对所有投资者需要知道的信息不得隐瞒，以便让投资者作出明智的投资决定。在这些报告中，你会读到公司的潜在风险，哪些公司是它的主要竞争对手，以及公司需要做什么来应对竞争。图 3-8 便是全食超市某一年的季度报告。

在报告的常规部分，全食超市以下面这段话表明了自己应对竞

UNITED STATES
SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION
WASHINGTON, D.C. 20549

FORM 10-Q

x Quarterly report pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 for the period ended January 18, 2009; or

o Transition report pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 for the transition period from

Commission File Number: 0-19797

WHOLE FOODS MARKET, INC.
(Exact name of registrant as specified in its charter)

Texas (State of incorporation) — 74-1989366 (IRS employer identification no.)

550 Bowie St.
Austin, Texas 78703
(Address of principal executive offices)

512-477-4455
(Registrant's telephone number, including area code)

Indicate by check mark whether the registrant (1) has filed all reports required to be filed by Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 during the preced
(or for such shorter period that the registrant was required to file such reports), and (2) has been subject to such filing requirements for the past 90 days.

图 3-8　全食超市季度报告

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

争的态度："我们立志成为一个国际品牌。我们不仅服务于天然和有机食品领域，还希望公司能成为所在社区最好的食品零售商。我们相信，对易变质产品的严格要求，以及卓越的客户服务，正在帮助我们达到上述目标，并帮助我们超越其他超市，吸引大量忠诚的客户。"

阅读季度和年度报告了解一个行业，并且了解你的目标企业计划如何应对竞争。然后阅读该行业其他竞争对手的同类报告。如果你愿意花几个小时阅读，你很快就能深入了解这个行业。你读得越多，这个行业对你就会越有意义。

你怎么知道自己已经读的够多了呢？当你得不到任何新信息的时候，当一切有用信息都开始重复的时候，你就已经读的够多了。

这听上去像是要做大量的工作？哦，可怜的孩子。难道这点工作会比你到 75 岁的时候还要整天做汉堡累吗？

很多人显然是想 75 岁的时候每天忙于做汉堡，因为他们看起来不愿意做收集并分析报告这件事情。我不明白为什么人们愿意做一些重复的低级工作，却不愿意为了致富做同样难度的 1%的工作。仔细想想吧。（如果你也是其中之一，请往 phil@PaybackTimeBook.com 给我发一封电邮，向我做个解释！）

对我来说，这非常简单：如果你能做别人不做的，你就会得到别人得不到的。我曾经做了别的河上导游不做的事情，现在我拥有他们未曾享受过的生活。如果你愿意做身边朋友们没做的额外功课，几年后，你就能过上他们梦想的生活。这种梦幻生活从找到一个对你有意义的行业开始。

一旦我们解决了"意义"问题，我们就找到了那个行业最好的公司。我们正在寻找一个可以持久的公司，拥有领先于竞争者的品

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

质。我们把这种品质称做“壁垒”，这是3M中的第二个M。

3M之“壁垒”（Moat）

壁垒是关于企业的持久性——一家企业相对业内其他企业的竞争优势。就像壁垒可以保护一个城堡免受攻击一样，一个持久的竞争优势也可以保护一家企业。

假设你拥有一家企业。如果你没有一些方法阻断同业的竞争，没有一些本企业独自拥有的壁垒或者某些令自己的产品优胜过其他产品的好方法，一旦你的竞争对手开始降价，那么会发生什么事呢？你要么也同样降价，要么就会失去客户。不管怎样，你的利润都会流失。除非你的企业是无可争议的低价怪物，否则，无论在怎样的情况下，都不要持有一个必须进行价格战的企业。我希望你们找到一家持久的企业，一直能有很好的回报，每年都可以提高价格，从不因竞争对手的价格战而被迫降价。

全食超市的计划是：扩大易变质产品部门。易变质的产品非常危险，因为它们变质速度很快。如果你的企业能比其他企业更好地控制易变质产品的损失，那竞争对手就不能与你在质量、数量或者价格上竞争。因为他们损失了太多易变质的产品，必须通过减少数量或种类，要么降低质量，要么提高价格，这样才能弥补损失，而这些方法中的任何一个都无助于他留住客户。全食超市的做法真的是相当聪明，而且他们做的很好。他们的超市给人一种琳琅满目的感觉，就好像你正在一个城市的丛林里寻找美味的食物。其他的超市都不能与之相比。如果全食超市继续学习如何做得更好，他们就

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

可以建立一个非常宽阔的壁垒，他们的客户就不会离开他们，竞争对手也永远不能打击到他们。易变质食品的秘诀帮助全食超市创造了品牌壁垒——相当宽的壁垒。

再想想可口可乐，他们已经做了150年糖水。早年，他们的产品是独一无二的。但经过多年的技术发展，现在在市场上也有很多种口味很像可口可乐的可乐，有些甚至一模一样。但是，可口可乐仍然占据市场的一半份额，而且拥有定价权。可口可乐是怎么做到的？因为他们拥有非常强大的品牌，强大到你不会想“我要瓶可乐”，你只会想“我要瓶可口可乐”。

有5种壁垒，任何一种都能为你带来持久性：品牌、秘方、通行费、转换成本，以及低成本（见图3–9所示）。

类型	定义	范例
品牌	你愿意花更多钱买这种产品，因为你信赖它	可口可乐、吉列、迪士尼、麦当劳、百事可乐、耐克、百威啤酒、哈雷摩托车
秘方	一家公司拥有的专利权或者商业秘密、秘方令对手很难直接竞争，甚至直接竞争属于非法	默克制药、辉瑞制药、3M公司、英特尔公司
通行费	一家公司拥有对给定市场的独有控制，使用该市场的服务必须付费	媒体公司、公用事业公司、广告代理公司
转换成本	一家公司的业务已经变成你生活的一部分，更换公司的代价巨大	美国自动数据处理公司、Paychex公司（全球知名人力资源公司）、H&R Block（美国最大的报税服务商）、微软公司
低成本	一家成本极低的公司，对手无法在价格上竞争	沃尔玛、科斯科连锁、Bed Bath& Beyond（家居连锁零售商）、家得宝连锁、塔吉特百货

图3–9 5种壁垒

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

全食超市有秘方壁垒，如何做到在从农民地头到客户手中的这个过程中，比世界上任何企业都更好地管理易变质的食品。通过这方面的成功，他们建立了一个品牌壁垒。可口可乐的秘方壁垒是可乐配方，转换成本壁垒是它的分销系统，可口可乐还有一个非常强大的品牌壁垒，强大到变成了一个收费桥：你想要瓶可口可乐，你就得买瓶可口可乐，而不会做其他任何事情。

拥有大壁垒的公司都有数字来支持壁垒，在《股票投资的一号法则》中，我把它们称为五大数字加上债务。如果一家公司有一个大壁垒，这些数字通常作为一个整体长期保持高位。通过长期的财务数字和牢固持久的产品，我们可以合理地猜测，这家企业在未来会让你赚到多少钱。

五大数字外加债务详见如下：

投资回报率：投资回报率也称为资本回报率，是指企业每年为投资的资本带来的回报数量。投资回报率应该达到10%或者更高。

4个增长率：盈利、销售额、净值和现金，它们都应该达到10%或者更好。

债务：最好是0，但是不管在什么情况下，债务都不得超过3年的盈利。

为了研究这五大数字，我们需要长期的财务信息。雅虎上只有5年的信息。如果想要10年的财务信息，我推荐你去MSN的网页上，点击“财富”版块。

让我们看一下拉尔夫·劳伦公司的财务信息（见图3-10所示）。打开标签栏上的“RL”。左边栏是一列菜单。在菜单居中的位置，

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易
费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

拉尔夫·劳伦公司：关键比率

增长率
比价
利润率
财务状况
投资回报率
管理效率
10年总结

投资回报率%	公司	行业	标准普尔500指数
股本回报率	19.8	[illegible]	22.5
资产回报率	11.2	[illegible]	8.9
资本回报率	13.9	10.5	12.2
5年平均股本回报率	16.0	16.5	20.9
5年平均资产回报率	9.9	[illegible]	8.0
5年平均资本收益率	12.7	10.7	10.7

以美元计量的财物数据

行业：纺织业·服饰

图 3–10 拉尔夫·劳伦公司的关键比率（一）

在本书中，我将向你们展示公司财务信息，这样一来你们可以学会如何使用这些数据。数据过期或者变更并不重要。重要的是使用数据的方法，这正是本书要讲的。

“基本情况”的下面便是“财务结果”。点击进去，会出现一个关键比率的列表。再点击，现在，在页面的中间，是一个有 7 个参数的菜单，从增长率开始，第五个参数是投资回报率。点击“投资回报率”，我们会看到最重要的数字——投资回报率，或者叫资本回报率。

资本回报率是 13.9%。很棒。过去 5 年的平均资本收益率是 12.7%。更棒。我爱这种一致性。一致性和资本回报率的大小非常重要。一致性告诉我们，公司的首席执行官很好地使用了股东的资金，并且公司成长得很好。首席执行官为股东们带来 13%的回报率，包括借来的资本。而且，他在相当长的时间内一直能做到保持回报率，没有出现资本回报率下降。这说明，他很在意我们的利益。考虑到存款利率只有 1%，我很高兴看到我的资本回报率有 13%。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

现在，让我们看看那些与长期增长相关的数字：销售额、盈利、净值和现金。

最重要的增长数字是净值。如果你有一家企业，出于某些特殊原因，它突然停止业务，收回所有的钱，卖光所有的东西，然后还掉所有的债务，最后剩下的钱就是净值（也被称为账面价值）。我最喜欢净值增长率，因为这是最难操纵的数字。通过这个数字，我们可以最接近该企业价值的真实增长率。所以，现在让我们点击“十年总结”，即页面中部 7 个参数列表中的最后一项，见图 3–11 所示。

拉尔夫 · 劳伦公司：关键比率

增长率
比价
利润率
财务状况
投资回报率
管理效率
10年总结

03/08	19.30	1.24	2.40	8.6
03/07	18.40	2.21	3.93	9.3
04/06	17.30	1.73	3.12	8.2
04/05	20.20	1.21	2.36	5.8
04/04	16.80	1.34	2.50	6.4
03/03	12.80	0.91	1.83	7.2
03/02	14.60	[illegible]	2.87	7.3
03/01	33.20	[illegible]	3.30	2.7
04/00	12.50	0.95	2.36	7.5
04/99	25.90	1.13	2.96	5.2

03/08	$24.02	0.31	17.6	9.6	25.4
03/07	$22.45	0.19	17.2	10.7	30.2
04/06	$19.45	0.14	15.0	10.0	41.3
04/05	$16.25	0.17	11.4	7.0	27.2
04/04	$14.07	0.20	12.0	7.4	21.3
03/03	$12.24	0.29	14.5	8.6	15.2
03/02	$10.16	0.32	17.3	9.9	15.4
03/01	$8.33	0.47	7.3	3.6	4.7
04/00	$7.93	0.56	19.1	9.1	17.6
04/99	$6.60	0.24	13.7	8.2	56.4

图 3–11 拉尔夫·劳伦公司的关键比率（二）

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

我们想要看账面价值/股份数。记住，账面价值就是净值。通过查看“每股”净值，我们可以更准确地了解财务状况。

在图3-11中你可以看到，1999年，每股账面价值（BVPS）是6.60美元。到了2008年3月，每股账面价值是24.02美元。看一下从1999年到2008年的增长，每股账面价值的增长是一致的吗？是的。有没有出现某一年没有增长或者负增长？因为即便是最伟大的企业也会遇上不好的年份。（在《股票投资的一号法则》里，我们进行了一项10年、7年、5年、3年和1年的增长率分析，以确保一致性。如果愿意，你也可以做一下。通过这些数字查看增长是否一致已经足够了。如果你还不确定，就把这些数字放在excel表里，通过图表看一下。）可见，在这10年期间，拉尔夫·劳伦公司平均每年净值增长约15%。非常好。

在你对看到的10年总结倍感舒服之前，你应该检查一下最近的账面价值。为了看到账面价值，你需要看一下资产负债表。点击“财务结果”—“财报”—“资产负债表”。点击中间的按钮，你将得到最新的季度报告。看一下最新的季度资产负债表，在接近底部的位置，你会看到“净值”行（见图3-12所示）。这和账面价值一样，但不是按照每股计算的。

总净值	2,694.4
总负债及股东权益	4,368.3
已发行股份总数	98.7

图3-12　资产负债表底部（单位：百万美元）

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

幸运的是，“净值”行下面就是“股份数”行，只要除一下股份数，就能得到每股账面价值。在本例中（见图 3-12 所示），26.944 亿美元除以 9 870 万，得到每股账面价值 27 美元，仍在增长当中。

计算增长率

顺便说一下，15%的净值增长率不是我猜出来的。如果想得到增长率数字，你可以使用 excel 中的一个计算公式，或者你也可以去我的 PaybackTimeBook.com 网站，使用专为此设计的计算器。或者，你很了解 72 规则（Rule of 72），可以做近似估算。

72 规则是一种方便快捷地估算增长率的方法，更确切地说，它帮助你算出在一个给定利率（或增长率）的条件下，什么时候你的钱（或任何数字）会翻一番。它之所以被称为 72 规则，是因为在 10%的增长率下，你的钱每 7.2 年就可以翻一番，当你用 7.2 除以 10%的时候，就得到 72。例如，如果你想知道在 9%的利率下，你的钱多久才会翻一番，只要用 72 除以 9，就可以得到 8 年。你也可以反过来计算利率（或增长率）。

例如，为了去欧洲旅游一趟，你必须在 2 年内让自己的钱翻一番，你需要 36%（72 除以 2）的回报率。所以，72 规则是一种近似，但是非常准确。让我们再用拉尔夫·劳伦公司的每股账面价值试一下。

拉尔夫·劳伦公司的每股账面价值在 9 年内从 6.60 美元增加到了 24.02 美元，见图 3-13。这样做：把 6.60 美元大约翻一番，变成 13 美元。然后再翻一番到 26 美元。最近的每股账面价值是 24 美元，比我们翻两番后得到的 26 美元要低，因此我们在 9 年内并没有翻两

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

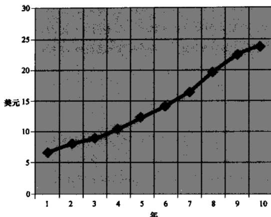


图 3–13 拉尔夫·劳伦公司每股账面价值（1999–2008）

番。不过，只要再增长 1 年，我们就会得到完整的两番。所以，我们可以说每 5 年翻了一番。用 5 除 72，就得到 14.4%。去整之后，约 15%。如果用 excel 或者我的在线计算器，你会得到相同答案。

我们通过图表也可以看到，绝大多数时期每股账面价值是相当一致的，这正是我们所要找的。现在让我们看一下拉尔夫·劳伦的其他增长数字（销售额、收入和现金）是否也保持这种一致性。在页面左边，“财务结果”下面，点击“财报”，再点击“10 年总结”，见图 3–14 所示。

在这一页，我们可以看到销售额和盈利的增长率。每股盈利（EPS，Earnings Per Share）在 9 年内从 91 美分增加到 3.99 美元。我不用担心找不到最新盈利。我在找 5 年期的，而不是 6 个月期的。用 72 规则再次计算增长率。让我们一步步来。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

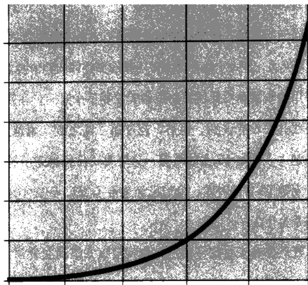


图 3-14 拉尔夫·劳伦公司的"10 年总结"

1. 首先，为了计算方便，让我们把 1999 年的每股盈利 0.91 美元去整变为 0.90 美元。

2. 现在，在达到 2008 年每股盈利 3.99 美元前，尽可能将 0.90 美元翻番。0.90 美元到 1.80 美元是一番。1.80 美元到 3.60 美元是两番。所以，在 9 年内达到 3.99 美元是超过两番。

3. 所以，究竟它花了多少年翻了一番。如果 9 年翻两番就是每 4.5 年翻一番，现在是超过两番，我们可以估算为每四年翻一番。

4. 现在，我们使用 72 规则。用 4 除 72，就得到 18%的每股盈利增长率。见图 3-15 所示。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

用我的在线计算器核对一下，然后你会发现我们是对的。

现在，让我们检查一致性。2001 年是一个糟糕的年份，2003 年和 2004 年相对平缓。怎么回事呢？2001 年是经济衰退的一年。可能在经济处于衰退的时候，拉尔夫·劳伦公司的表现也没那么好，这当然是合情合理的。当钱吃紧的时候，人们就会削减奢侈品消费，只买必需品。从现在开始记住这一点。

[redacted]

年份	增长率
1	72%
2	36%
3	24%
4	18%
5	15%
6	12%
7	10%
8	9%
9	8%
10	7%

图 3–15　72 规则备忘录

用同样的方法查看一下销售额。在 9 年中，销售额从 17.13 亿美元增加到了 48.80 亿美元。我仍然不担心最近的销售额。

1. 首先，让我们将 1999 年的销售额 17.13 亿美元取整为 17 亿美元，以便于计算。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

2. 现在，在达到 2008 年 50 亿美元（已经经过取整）的销售额之前，尽可能将 17 亿美元翻番。从 17 亿美元到 34 亿美元是一番，从 34 亿美元到 50 亿美元是 1/2 番。也就是 9 年内，销售额翻了 1.5 番。

3. 所以，如果 9 年翻了 1.5 番，那么多长时间翻了 1 番呢？用 9 除以 1.5，就是每 6 年翻一番。

4. 现在，再一次使用 72 规则。用 6 除 72，可以得到销售额增长率为 12%。

你还可以用同样的方法计算现金流。不幸的是，MSN 财富版没有长期的现金流摘要。我们必须自己挖出来。点击“现金流”选项，查看“经营活动中产生的现金流”行（如果有按每股分配的运营现金流，有时也简称为 OPS）。从右往左读。5 年当中，现金流从 2.13 亿美元增加到 6.95 亿美元，见图 3–16 所示。

利润表 | 资产负债表 | 现金流量表 | [illegible]

⦿ Annual ○ Interim

Financial data in U.S. Dollars
Values in Millions (Except for per share items)

	2008	2007	2006	2005	2004
Period End Date	03/29/2008	03/31/2007	04/01/2006	04/02/2005	04/03/2004
Period Length	52 Weeks	52 Weeks	52 Weeks	52 Weeks	52 Weeks
Stmt Source	10-K	10-K	10-K	10-K	10-K
Stmt Source Date	05/28/2008	05/30/2007	06/15/2006	06/15/2006	07/01/2005
Stmt Update Type	Updated	Updated	Updated	Restated	Restated
Net Income/Starting Line	419.8	400.9	308.0	190.4	169.23
Depreciation/Depletion	201.3	144.7	127.0	102.1	85.64
Amortization	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Deferred Taxes	-7.7	-112.4	35.5	10.1	-5.1
▶ Non-Cash Items	80.9	70.4	63.3	118.1	34.94
▶ Changes in Working Capital	1.1	292.5	-84.7	-38.7	-71.1
Cash from Operating Activities	**695.4**	**796.1**	**440.1**	**382.8**	**213.61**

图 3–16　经营活动中产生的现金流

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

别急着看“投资活动产生的现金流”、“融资活动产生的现金流”或者“净现金流变动”。先集中查看“运营活动产生的现金流”。我之所以选择“运营活动产生的现金流”，是因为这来自于企业自身。通过收购企业或者资本项目，甚至购买短期国债，企业都会花掉“投资活动产生的现金流”。当发生这种事情的时候，此科目下的现金就会大幅下跌，会扰乱你对这家企业的看法，因为你会把这个(“投资活动产生的现金流”的减少）当做现金流的减少，但实际上，他们只是把这笔钱放进了一个安全投资中。“融资活动产生的现金流”也会出现同样的情况，这部分钱是用于偿还债务、回购股票或者分红。你不能把它算做现金流的减少，不过现金确实减少了。

所以，为了我们的目标，我们尽量简化步骤，并且找出该企业的经营活动究竟产生了多少现金。然后，我们可以将前后两年的现金进行比较，得出一些稳定数据，这样我们就可以得到更准确的现金流增长数字。

做起来非常简单，你甚至可以闭着眼睛做好。

1. 首先，将 2003 年的现金流 2.13 亿美元取整为 2 亿美元，以便计算。

2. 在达到 2007 年的销售额 8 亿美元（经过取整）之前，尽可能将 2 亿美元翻番。从 2 亿到 4 亿是一番，从 4 亿到 8 亿是两番。所以，从 2.13 亿美元到 7.95 亿美元不到两番。

3. 如果在 5 年内翻了两番，需要多长时间可以翻一番？5 除以 2，即每 2.5 年翻一番。

4. 现在，我们用 72 规则，用 2.5 除 72，得到每股盈利增长率是

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易
费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

29%。我总是尝试心算，所以我只需要问，2.5 的倍数中最接近 72 的是多少？答案是 75（25 乘以 3 等于 75），即 2.5 的 30 倍。但实际并不是 75，而是 72，而且我已经取整得到 2.5，所以我将每股盈利增长率近似算为 26%，这已经很接近了。

让我们回顾一下这 4 个增长数字。每股账面价值增长率是 15%，每股盈利增长率是 18%，销售额增长率是 12%，现金流增长率是 26%。这些增长率都很棒，都超过了 10%，而且是上行。实际上，让我们看看是不是真的这样。我们用 excel 图表把这些数字变成图表，见图 3–17 所示。（如果你想知道怎么做，访问 PaybackTimeBook.com，并且在网上做更多的练习。）

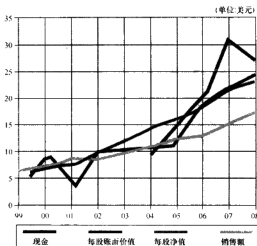


图 3–17 拉尔夫·劳伦公司四大增长率

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

经过一段快速增长之后，现金流开始下降，但是在26%的增长率处停住，这是应该的。从2008年开始的经济衰退来看，我预计这些数字还会下降。

现在来看债务。特别要考虑企业最近在获得信贷上的所有问题，以确保我们投资的企业能够负担得起自身债务，也就是说他们能够凭借收入在3年以内还清债务。去拉尔夫·劳伦公司的主页面上找"公司报告"，你可以看到该公司过去12个月的收入。在过去12个月，拉尔夫·劳伦公司的收入是4.65亿美元，见图3-18所示。

财务		
	最近12个月	5年增长率
销售额	50亿美元	14.9%
收入	4.65亿美元	19.0%
股息率	0.20	NA
股息生息率	0.54%	[illegible]0%

图3-18 拉尔夫·劳伦公司的财务状况

现在查一下流动负债。为了得到这个数字，要去看资产负债表，点击"中期财报"，你可以得到最近一个季度的资产负债表。资产负债表的数字与利润表和现金流量表的数字不同。后两张表都是按年计算，所以一个季度的现金流和一年的现金流并不相同。但是资产负债表的数字通常反映了整个公司截至制表当天的全部债务。所以，第二季度的债务是指公司的全部债务，而不是一部分。

长期负债大约是4.2亿美元，如图3-19所示。用债务除以收入，结果是1。也就是说，只需要大约一年的收入，就能偿清欠债。一般而言，我们在此列举的是一个增长一直很好，在衰退的经济形

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

势下增长放缓的公司。对我来说这看起来是某种壁垒，同样也是机会。考虑这个问题的一个方法是问自己：如果它有壁垒，在经济衰退中它会比竞争对手表现得更好，甚至变得更强吗？我能不能在衰退时便宜地买进？下一章将会介绍更多相关信息。

▶ Total Long Term Debt	419.6

图 3–19 拉尔夫·劳伦公司的长期负债（单位：百万美元）

现在该了解一下那些运营公司的人了。

3M 之"管理"（Management）

确认了公司的意义和壁垒后，公司从长期来看肯定会赚钱——只要管理不搞乱；只要我们这家伟大的公司不是由一个叛徒运营，一个只为自己的利益，而不为持有者（我们）的利益、员工（有时也是我们）的利益、环境（同样是我们）、社区（同样是我们）或者其他方利益的人。

这里有一些找出叛徒的方法：

1. 他们给自己开出可笑的工资：当我 1980 年开始投资的时候，上市公司首席执行官的平均报酬是该公司最底层员工工资的 40 倍。即如果等级最低的员工可以赚 3 万美元年薪，首席执行官就能拿大约 120 万美元。现在，这个比例增加到了 500 倍，假设等级最低的员工还是赚 3 万美元，首席执行官的薪水涨到了 1 500 万

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

美元。我不会把未来的投资交托给这样一个首席执行官。注意：1993年美国国会通过了一项法案，将首席执行官的报酬限制在100万美元以内。超过的部分必须是基于激励，或者是不可减免的开支。由这一法案而生的意想不到的结果是，首席执行官们要求公司将大量的股票期权以“激励”的形式支付给他们。这直接导致首席执行官们为了将自己的报酬最大化而去操纵期权日期、操纵股价，并且寻找其他最大限度发挥这些期权的方法。这就是导致首席执行官与员工薪水巨大差异的原因。我们需要除掉所得税规则，所以国会不会试图惹动市场。看看我们网站上的信息，已经有上百个议员表示支持。

2. 他们建立了一个黄金降落伞，即如果公司解雇他们，他们能得到一大笔补偿。什么样的员工因表现糟糕被炒鱿鱼之后，还能像强盗一样抢走一大笔钱？只有首席执行官或者一些做了不应该做的事情的董事会成员。这种情况在很多层面上大错特错。连首席执行官们也在想为什么员工需要工会？

3. 他们把公司资产当做是自己的，用公司资产做些和公司无关的事情。我知道有一个首席执行官用公司付账的飞机将一位董事从西海岸带到东海岸打猎。整个狩猎之旅和这架喷气式飞机都由公司的持有者们付账。一家企业的管理人员究竟有什么权力把钱从股东们的口袋里掏出来呢？如果我拥有那家公司，我会很生气，这个首席执行官刚刚抢了我6万美元花在飞机上，还有2万美元拿去狩猎。那是我的钱，你这个叛徒！你这样花钱为公司做了什么？（实际上，他是在向一位首席执行官薪酬委员会的关键成员拍马屁。我想知道为什么？）

4. 他们收购其他企业是为了建立一个更大的公司，而不是更好

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

的公司。看看投资回报率发生了什么事。如果首席执行官在贮存公司而投资回报率正在下降，那么首席执行官可能通过大量的销售建立一个巨大的帝国，但是投资回报率却低的可怕。好吧，他投资失败，损失的却是我的钱！我不希望他为了满足自己，所以“需要”一架喷气式飞机，所以去收购其他企业。如果他不打算收购一个能带来巨大回报的业务，我希望把我的钱拿回来，这样我可以进行别的正确投资。

我们要找的伟大的首席执行官应当具备如下品质：

1. 服务导向，而不是自我导向：他应该全心全意服务企业的利益相关者——所有者、品牌、员工、社区、供应商、客户。就像一个好的步兵军官一样，先利人后利己。

2. 热情：他必须全心全意投入这家企业。公司的一切都令他热情澎湃，而且他的热情可以传递到整个公司。

3. 荣誉：他永远不会为了钱，权力或者自己的声望损害公司的荣誉和名声。

4. 大胆宏伟的目标（吉姆·柯林斯在《从优秀到卓越》一书中提到宏伟、艰难、大胆的目标）：这位首席执行官有改变世界的动力，而且可以激发他的员工一起帮助他。这种热情带动了整个组织，这就是巨大利润的来源。

虽然只要拥有意义和壁垒，我们就能赚很多钱，但是如果加上良好的管理，我们就不用遭受因一个叛徒糟糕的表现而浪费很多钱的危险。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

这三种品质共同构成了一个极好的公司。如果你找对了这些，你买的就是一个很好的公司。

如何做到不用私人侦探就能检查管理

那么，你怎么才能知道这个首席执行官是否具备这些品质呢？约翰·邓普顿是一位遵循一号法则的伟大投资者，也是邓普顿基金的创始人，他指出：解决这个问题的方法是“闲话”（scuttlebutt）。他在投资时会收集关于他感兴趣的公司的一切流言蜚语和闲话。是的，完成这项工作很累也很难。不过，别忘了，还有一个叫做互联网的伟大工具。

如果某公司的首席执行官已经上任一段时间了，那互联网上肯定有大量写他的或者他写的信息。你可以从维基百科开始，这里有大量的摘要信息，包括指向其他资源的链接。你可以访问维基百科指向的这些链接。然而，在使用像维基百科这类可能包含错误信息的网站时，记得要核对事实。试着搜索这位首席执行官的名字。阅读所有商业杂志上关于他的文章。你想了解的首席执行官也是记者们仔细审查的对象，他们中有些人打算挖出一些事实真相。你可以在《福布斯》、《财富》、《巴伦周刊》、《连线》、《成功》，以及《华尔街日报》上找到很多文章。接下来，去《纽约时报》的官方网站，搜索一下这位首席执行官。

如图 3-20，《纽约时报》有关拉尔夫·劳伦的介绍出现在第 83 页。我甚至可以在上面找到 19 世纪的文章。

另外一个关于你的目标公司和经理的重要信息来源是竞争对手。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

了，因为它无法通过第三个 M——管理测试。

意义（Meaning）、壁垒（Moat）和管理（Management）代表了 3 个 M。正确地理解这 3 个 M，你将能找到一家很好的公司。什么时候开始贮存则是下一个问题，并取决于投资里最重要的一个词——“安全边际”。这是非常重要的第四个 M。

创造性破坏中的财富

科技是企业甚至整个行业最大的摧毁者。但科技发展不仅是件好事，更是一件非常伟大的事，对失去财富的投资者或者因科技发展而失去工作的工人来说可能不是，但这种破坏确实是财富创造的核心。真正的财富就在于消除劳动。假设 5 个人用一个月才能生产一辆车，这辆车的劳动力成本可能是 2.5 万美元。假设这辆车其他部分的成本共计是 1.5 万美元。如果我们拥有这家汽车厂，我们要把车卖到 4 万美元才能保本。

如果赚不到钱，我们没法一直维持这家公司，所以，我们决定每辆车卖 5 万美元。刚开始，因为我们的车质量很好，也赚了很多钱。后来，来了一个竞争者，他想出一个方法，只用 1 个人和 1 台几乎没花什么钱就能造出来的汽车制造机器，造出一辆车。现在，他的劳动力成本是 7 000 美元（他为最聪明、最能干的劳动者加薪了），其他成本共计仍是 1.5 万美元，成本总共是 2.2 万美元。

如果他的车只卖 3.2 万美元，他卖一辆车就能赚 1 万美元（和我们赚的一样多）。实际上，我们赚不到钱了，因为我们的客户都会去竞争者那里，花 3.2 万美元买车，省下 1.8 万美元。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

消费者们在我们的竞争对手那里买车省下的钱便是凭空创造出来的真正财富。买主不仅有了车，还有可以花在其他方面的1.8万美元。

由于我们的竞争对手带来破坏性的技术，所有的汽车买主都突然变得更富了。现在，我们要么也弄一台一个人用的机器，要么倒闭。或者，我们可以提出一项税法，让政府在港口向我们的竞争对手征收2万美元关税，强迫他们每辆车卖5.2万美元。如果我们的政府这样做了，没有创造任何财富。政府从每一辆车上得到的2万美元原本都应该在每一位汽车买主的口袋里。事实上，财富被我们的政府没收了。

当然，4名工人保住了工作，这很好，但最终他们还是会失去工作。你无法阻止技术进步，但你可以争取财富。

美国之所以能取得成功，因为它从不试图阻止由创新带来的痛苦。在资本主义社会，净效应一直在为所有人迅速创造财富。例如，在美国，人们如今住在公寓里，有自来水、抽水马桶、电冰箱、洗衣机、电炉、烤箱、多个房间、玻璃窗，享有这种生活条件的人按照我们的标准还是穷人。但是，真正的贫穷远不止如此。生活贫穷的人处在饥饿的边缘，住在肮脏的小屋里。你不相信我？记住，大多数美国的"穷人"都超重。

科技带来的创造性破坏为美国消除了真正的贫穷。现在，美国的"贫穷"更多是指教育、机会或者智力上的不足。美国穷人的生活水平相对较低是因为，他们的一些情况让他们难以超出自身的环境。按世界任意一个关于贫穷的标准来算，他们都不穷。作为社会中一个有思想的成员，你必须接受这种创造

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

性破坏的过程。每张支持价格或工资保护的选票都是在与我们国家的美好未来作对，也将会令我们的贫穷变为真正的贫穷。

小结

可以帮你赚钱的公司是那些有巨大的壁垒，被一群富有激情和值得信赖的人管理的公司。找到拥有 3M 的企业，你就已经找到赚钱的秘方了。

1. 找到与你的热情、才能以及如何赚钱、花钱相关的企业；

2. 进行 3M 分析——只持有那些拥有意义（Meaning）、壁垒（Moat）和精干的管理（Management）的公司；

3. 做好课外作业。复习我在 PaybackTimeBook.com 上的文章，学习怎样用一系列一号法则和投资回报期工具扫描市场，找到可接受贮存的候选企业，分析它们的管理团队。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易
费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

第四章

投资回报期意味着没有恐惧

今天，有太多人知道每样东西的价格，但却从不知道它们的价值。

——安·兰德斯

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易
费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

贮存的内容比贮存的时间更难选择。并没有很多（甚至没有）完美的公司，也不会有成千上万很好的企业让你能够充分理解然后去贮存。一旦你发现了一家合适的公司，什么时候开始贮存就很简单：当它们贱价出售的时候，你就可以买入。

我们在“一号法则”投资中，把“贱价时买入”称为在“安全边际”内购买。“安全边际”是投资中最重要的词。特别是在贮存的时候尤其重要。如果想找到一个很大的“安全边际”，你需要做的是：明白你正在购买的公司的价值，然后在股价跌到比价值低很多时出手购买。要注意：股市从 14 000 点跌到 7 000 点并不等于所有下跌的公司都突然变成“贱价出售”，都是定价低于价值了。有些公司即便是在股市崩盘的时候，仍然可能定价过高。

把买股票当成是买一辆车。在买一辆玛莎拉蒂的过程中，要么能买辆好车，要么就是被骗了。这取决于你问的以下问题：这辆车是好的吗？动力传动系统良好吗？生锈了吗？事实上，如果你得到了这类问题的正确回答，你就可以估计出那辆车的价值。当然，还有些表面问题需要考虑，例如，挡风玻璃坏了，车身有划痕，座位的皮垫撕开了，车胎气不足，或者车载收音机坏了。但是，对这些表面问题你可以作出可靠的成本估计，并调整买车的出价，仍然能做成一笔很棒的交易。然而，如果车的内部配件是坏的，例

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

如发动机或者变速箱坏了，有很多锈，那么你花在这辆车上的潜在成本可能比你未来卖掉它能得到的钱多得多。不管你花多少钱，买一辆内部配件坏了的车，你都亏了。但如果你买了一辆贱价出售的好车，你就可以赚钱。

所以对贮存来说，理解估值非常重要。投资者通过买一些公司的股票变得非常有钱，除了碰运气之外，他们变富的前提肯定是先知道了公司的价值。

《非理性繁荣》的作者罗伯特·希勒是一位广受尊敬的耶鲁大学经济学教授。他认为，情绪常常决定市场价格，导致价格常常远低于或者远高于价值。由他建立的下图（见图 4-1 所示）看起来就像

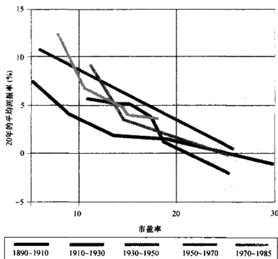


图 4-1　罗伯特·希勒：市盈率是 20 年回报率的预报器

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

对某个人的恶梦的抽象描述，但实际上图 4-1 展示了在市盈率（PE，即每股价格和每股收益的比例）很低和市盈率很高时，买入股票之后的回报率。

希勒博士的图（图 4-1）显示了低市盈率（图左侧）对应着高回报（图上方），而高市盈率（图右侧）则对应着低回报（图底部）。注意：在图底部偏右的位置，显示了投资者以 20~30 倍市盈率买入股票，在 20 年的时间中，只得到-2%~5%的回报。你付出的是价格，得到的是价值。那些告诉你购买和持有标准普尔 500 指数不可能在 20 年内零回报的说法完全不可信。如果你在指数处于高市盈率的时候买入，不只是有可能在 20 年中带来很差的回报，而且是很有可能。（希勒博士画出的原始图中有更多的信息。想要看原始的彩图，请访问 PaybackTimeBook.com，或者在《非理性繁荣》一书中看另外一个黑白版本。）

市盈率是指价格收益比（即每股价格除以每股收益）。有时候市盈率也被称为“倍数”，因为它显示了投资者愿意为了每 1 美元收益付多少钱。如果一家公司的市盈率是 10，这就是说，一个投资者愿意为了每 1 美元收益付 10 美元。

另一方面，如果你在标准普尔 500 指数市盈率很低的时候买入和持有，你得到高回报的机会很大。在 1970 年到 1985 年之间，有好几年标准普尔 500 指数的市盈率低于 8，那几年基本上都最终产生了 10%甚至更高的 20 年平均回报率。希勒博士的研究告诉了我们一些难以置信却重要的事实：如果你打算购买并长期持有某只股票，你最好在价格很低的时候买入。在出现大量恐慌的时候购买，在出

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

现大量贪心的时候卖出。

这个事实解释了很多共同基金投资者现在感受到的痛苦。他们在20世纪90年代和21世纪初买了共同基金，当时标准普尔500指数的市盈率高耸。现在，他们发现市场停滞不前，他们的复合回报率正向着0下跌。他们在祈求市场重新上涨，尽管市场最终将会如此。但是，希勒博士的研究告诉我们，在20世纪90年代买入的人，最终20年的平均回报率可能是0。

同时，这对一个聪明的贮存者来说是个好消息。如果在恰当的时候购买整个标准普尔500指数，最终你就能得到12%的20年平均回报率（对比于在错误的时机买入并得到零回报率）。那么，你能想象，如果你并没有贮存整个指数，而是贮存最好以及降价最厉害的公司，最终能得到多少回报吗？实际上，这正是巴菲特能得到每年24%的复合回报率，并且赚几十亿美元的原因。在我的投资生涯中，我第二次看到标准普尔500指数市盈率降到了个位数。市盈率第一次降到个位数是在我刚开始投资的20世纪80年代，那时的我因此成为了富翁。

可见，我们面前正摆着千载难逢的机会，在正确的市场环境下，在正确的时机，贮存正确的公司的机会。

好了，现在让我们来看一些细节。你怎么了解你打算贮存的公司的价值呢？先别急着考虑你应该往这些公司投多少钱，或者你应该在自己的投资组合中放进多少家公司。所有这些细节我将在下一章中讲。现在，我们必须明确找出价值并将其与价格比较。

花时间反复阅读本章。可能你也想通过我的网站学习如下的分析，因为我在网上列举了更多的例子。请点击 PaybackTimeBook.com，自己查看这些例子，它们会让你很清楚地了解到我是怎样得出一家公司的价值的（我把这个叫做“标价”）。我还在网站上放了一些我

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

无法标价的公司的例子。如果你愿意，你也可以选择一家符合你的激情和兴趣的公司（通过了第一个M测试的公司），而不是我在本书或者在网上选择的公司，然后看看那家公司的数据有多少和好公司的标准吻合。

记住，价格和价值是两个完全不同的东西。不难理解为什么每个人都会把价值和价格混淆，这两个词几乎每天都在被错误地使用。在电视上，你会听到讨论股票价格的专家们把它当做股票的价值。“鲍勃，今天市场上美国电话电报公司（AT&T）的价值是多少?”“现在市场怎样评估苹果公司的价值?”如果连专家都会混淆这两个词，那大多数投资者分不清楚又有什么奇怪的呢?

专业投资者处于每个季度表现的压力之下。他们无法从长远的角度来操作。他们无法专注于一家公司的长远价值。他们只能盯着今天的价格。如果他们购买的股票价格下跌了，账面损失立刻就会对他们的季度收益报告产生负面影响。公司的价值远超过买入的价格不能给他们带来任何安慰。他们知道，别人对自己的判断标准是：这个季度能超过多少人。这种判断的基础是价格，不是价值。如果他们是按照价值的折扣价买入了，总有一天，这只股票的价格将上涨，但是这个事实对他们毫无意义。他们必须采取“价格”的观点，因为如果他们不这么做，所有的共同基金投资者都会把钱抽出来，交给其他基金经理。在长期价值上正确，但是却因为价格在短期内失去工作，这种

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

感觉很糟。

相反，遵循一号法则的贮存者们知道：只靠价格不能让我们得到自己想要的。因为投入的是我们的钱，除了我们自己之外，没有人能要求我们怎么花，所以我们可以采取长远视角。如果我们对买入的公司的价值非常清楚，而且对我们买入的价格很满意，那么股票价格下降对我们来说就不是问题。实际上，这反而是个机会。如果我用 5 美元买了价值 10 美元的股票，当股票的价格降到 3 美元的时候，我真的会感到难受吗？我怎么可能会觉得不好呢？我以价值的一半买入了。我赚了。现在，我可以以 1/3 的价格买更多。我会赚得更多。最后我只会觉得我乐晕了！

我不明白，为什么这对一些投资者来说是个很难理解的概念。我教这个概念好几年了，有些人能够正确理解，但有些人一点都不明白。那些人的眼睛里充满了迷惑，他们虽然听见我说什么，但无法相信我说的话。因为他们还没有掌握价格和价值之间的区别。所以他们相信：当价格下跌的时候，他们所购物品的价值也下跌了。如果他们能学会从另一个角度去看，他们早就变富了。

找出标价

华尔街有很多废话和术语用来描述“价值”。有些人把它称为“内在价值”；有些人称它为“零售价值”；有些人把它定义为“作为一个企业的价值”。我呢，把它叫做“标签价格”，就像你打算

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

购买的汽车窗子上的标价。同样，就像我们从来不会按照汽车的标价出钱，我们也从来不会支付股票的标价。我们总是想要得到一个折扣。

标价是“零售价值”、“内在价值”，也是“作为一个企业的价值”。我们从不按照标价付钱。从不。在《股票投资的一号法则》中，我告诉过你们如何根据4个关键数字计算一个公司的标价：

1. 最近12个月的每股盈利；
2. 未来10年的每股盈利增长率；
3. 10年市盈率；
4. 可接受最低回报率（Minimum Acceptable Rate of Return，MARR）。

如果你知道这4点，你就可以通过计算未来价值（future value，FV），在excel表中很容易地得出目标企业的价值，或者使用我在PaybackTimeBook.com网站上的计算器。

找出第一个和第四个关键数字非常简单。你可以直接在网上查到每股收益。MSN和雅虎都会刊登12个月的每股盈利，见图4-2所示，箭头所指数字则为每股盈利。

Fundamental Data	
Debt/Equity Ratio	0.17
Gross Margin	54.96%
Net Profit Margin	9.35%
Total Shares Outstanding	98.7 Mil
Market Capitalization	4.03 Bil
Earnings/Share	4.58
StockScouter Rating	8

More financial ratios

图 4-2 拉尔夫·劳伦公司的基本财务数据

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

在图 4-2 所示的 MSN“财富”版“公司报告”页面，你可以看到拉尔夫·劳伦公司的每股盈利是 4.58 美元。想要访问这个页面，你只需要直接进入 MSN“财富”版，然后进入“RL”，然后点击“公司报告”。

4 个关键数字中的最后一个——可接受最低回报率是 15%。这个数字从不会改变，是我们作为投资者所要求的可接受最低回报率。为什么定为 15%？因为这个比率足够覆盖通货膨胀的潜在风险、债权利率和税收，此外还能给我们带来与我们的努力相称的回报。永远不要忘记这个数字：15%。你当然可以要求更高，但是永远不要变得更低。15%是我们的最低要求。每次评估一家公司，都是用这个比率。

找到 10 年的市盈率并不是很难。股票定价通常是市盈率的倍数。我们通过查看该股票过去的市盈率范围可以得到 10 年的市盈率。查找的范围不仅是最近一个季度，而是一个相当长的时期，如 10 年。这令我们相信对未来市盈率的估计更准确。当然，你必须了解这家公司。例如，如果一项新技术的出现令该公司的产品过时，那么过去的这些市盈率就不是那么好了。但是，如果你按照 3M 法则，你就可以更好地了解这家很快就要过时的公司，而不会被其所困扰。

股票之所以总是按照市盈率的倍数定价，是因为没有人会按照一个公司的单倍市盈率卖出股票。这样做太愚蠢了。只要出售者自己持有这些股票，他们就能很容易地得到单倍的市盈率。举例来说，我有一个柠檬汁摊位，去年挣了 100 美元，我当然不会以 100 美元（单倍市盈率）的价格把摊位卖掉，因为即便我不卖掉，我明年也能挣到 100 美元。我可能会出价 300 美元，因为按照每年 100 美元的速度，我的这个摊位得花 3 年才能赚 300 美元。如果我以 300 美元售出，那么我卖掉摊位的倍数就是 3，即这个摊位以 3 倍市盈率售出

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

了，或者说这个摊位按照“收益的3倍”卖掉了。

你可以在MSN“财富”版上查到一只股票按照时间排序的市盈率。随便挑一只股票，点击“财务结果”（Financial Results）主菜单，再点击“关键比率”（Key Ratios），然后点击“价格比率”（Price Ratios），这时你将看到过去5年，这家公司的市盈率高点、低点和平均值。如果你点击“10年总结”（Ten Year Summary），你将看到过去9年或10年，每年的平均市盈率，如图4-3所示。你可以把它们相加，然后除以年份。拉尔夫·劳伦公司过去5年的平均市盈率是18.4。

另外一个发现好的市盈率或者倍数的方法是：将估算出的未来增长率翻倍。点击“收益估计”（Earnings Estimates），查看专业分

Polo Ralph Lauren

Growth Rates
Price Ratios
Profit Margins
Financial Condition
Investment Returns
Management Efficiency
Ten Year Summary

	Avg P/E
03/08	19.30
03/07	18.40
04/06	17.30
04/05	20.20
04/04	16.80
03/03	12.80
03/02	14.60
03/01	33.20
04/00	12.50

图4-3 拉尔夫·劳伦公司过去9年的平均市盈率

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

析师们对未来收益增长的平均估计，然后点击“收益增长比率”(Earning Growth Rates)。

如果预计增长率是每年13%，那么市盈率是26（13×2=26）。使用上述两种方法中的较低数字。换句话说，如果把未来增长率翻倍并得到26，但是该公司过去5年的平均市盈率是18，那么使用18——两个数字中更低的那个。保守些。

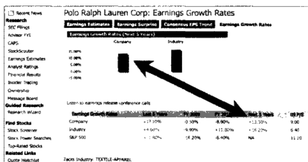


图 4-4　拉尔夫·劳伦公司：收益增长比率

我们计算标价所需要的最后一个数字是：未来10年的每股盈利增长率。这正是与估价相吻合的地方。这个数字是我们对该公司未来收益增长率的最好估计。知道该公司未来将创造多少现金将决定投资者现在为此付出多少。

相对现在手头拥有的现金、房产、净资产，一家公司的价值更加取决于其未来收益。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

想要计算出目标公司的合理增长速度，你必须对这个行业和这家公司有很好的了解。你不能回避 3M，直接跳到计算安全边际价格，然后期待每年能拿到 24%的回报率。如果你还没有检查“意义”、“壁垒”和“管理”，你不可能得出一家公司的真正价值。

在《股票投资的一号法则》里，通过向读者展示一个工具，帮助读者跟踪“大家伙们”（机构基金经理）买进卖出该股票的情况，我向你们详细解剖了这个过程。实际上，我已经教给你们在没有正确得出标价的时候如何避免问题。方法其实很简单：如果基金经理开始卖出，你就也卖出。《股票投资的一号法则》中谈到，正确得出价值对于赚钱的确非常重要，但是跟着基金经理交易，可以帮助你在价值计算错误时免于亏钱，因为它给了你一个在崩盘之前及时卖出的可靠方法。因此，我们可以避免估值当中的很多错误。不过，我们不能在贮存的时候做这些事情。

当我们贮存的时候，我们不会为了卖出股票使用这些工具。更确切地说，我们要像一家私营企业的业主一样。我们只会在出现如下 3 个原因中的一个或多个时出售：这家企业不再优秀；股价太高，我们无法拒绝套现的机会（我会在下一章教你们什么时候套现）；我们现在等着用钱。

我们不会只因股价下跌就卖出。就像《福布斯》榜单上的那些富豪们一样，我们打算利用股价的下降，增加我们的复合回报率。当我们贮存的时候，我们在追求更多钱。我们这么做是为了长远打算。

基于这些理由，贮存意味着如果我们想完成一个伟大的交易，而不仅是作为一个股票交易者，那么我们需要更加确定这家公司的价值。这也意味着，作为一家公司的贮存者，我们需要更关注这家公司未来收益的增长率，而不是当前的股价。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

为什么不只是进行交易呢

如果遵照《股票投资的一号法则》中的交易策略就能令你摆脱困境，那你为什么还要研究贮存策略呢？这与当前市场的状态有关，另一方面，也因为实施交易策略的技术工具不是免费的，使用它们要付出代价。就像保险政策：它们能保护我们，但需要我们付出代价。原因是所谓的交易摩擦：即便是最好的交易员也无法做到永远在价格最高时售出，在最低时买进。有时候我们会错过大涨或者陷入大跌。通过采取这种交易模式，我们可以将我们的短期损失最小化，但这种交易摩擦也会减少我们的回报率。如果我们做了一笔好交易，我们可以期待的也只是15%的回报率。但是如果我们知道一只股票从长远看会继续上涨，贮存能比交易赚更多的钱。如果我们想以最少的工作量得到最大的回报，我们必须贮存。贮存消除了交易摩擦，通过降低投资的整体成本，来提高你的复合回报率。作为一个新手，你能得到的最高回报来自贮存。而且，现在，自从我多年前开始投资以来，我们正面临成为一个贮存者的最好时机。

现在我们正面临千载难逢的机会，只需要很少的努力和很小的风险，就能成为富翁，只要我们做好自己的功课，并且贮存。未来几年，全球最好的一些公司，那些拥有垄断实力的公司，将会发现他们的利润干涸、生意缩水，这些公司将为我们提供更低的贮存价格。长远来看，没有任何改变，但是在短期内，这些公司看起来很糟糕，并且制造了恐惧。在一家优秀的公司价格下跌的时候贮存，当价格涨回到公司的真实价值时，这将带给你巨大的回报。

所以，如果你想要轻松赚钱，并且确保财富稳定增长，那么贮存吧。当然你也可以交易，而且你在上涨阶段也可以做的很好。但

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

在交易时，你仍然会发现，在很长的时间里，虽然你买到了低估的公司，但它们的价格还是会继续下跌。这种股市对交易者来说非常不利，但是对贮存者们来说却是天堂。贮存者只需要确定增长率。

确定现金的未来增长率

2008 年，沃伦·巴菲特以每股 79~84 美元的价格买了大约 60 亿美元的北伯灵顿铁路公司（Burlington Northern railroad）的股票。我决定以这家名为北伯灵顿的公司作为例子，因为它并不完美。这家公司并没有最好的数字，也不是削价出售。不过，这不正是投资的真实世界吗？你会发现，几乎没有完美的公司，就算你发现了一家，它很可能并不在削价出售。因为它是完美的。现在，你做了课外功课，了解了那家公司，然后你开始看到这家公司的好处。这就像找妻子或者丈夫，如果你在等待某位完美先生或者完美女士，很可能你得等很长很长时间——甚至可能要等一辈子。但是，如果你开始了解某个有些缺点的人，可能你会发现，他正适合你。从这个意义上来说，北伯灵顿铁路公司正适合巴菲特。

让我们看一下，巴菲特是否做了笔好生意。

注意：就像本书之前所提示的那样，当你读这本书的时候，书中提到的数字或者数据可能已经发生改变。企业总是在升级或者更改他们的信息。因此当你查看下面的例子时，你在网上找不到完全一样的数据——包括历史数据。这里的估价只是出于教学目的。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易
费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

让我们从五大数字和债务开始：1. 投资回报率，2. 销售额增长率，3. 盈利增长率，4. 净值增长率，5. 现金增长率，以及债务。我们希望过去几年这些增长率都达到 10%或者更高。最重要的数字是投资回报率，它能告诉我们该公司如何使用从投资者那得来或者借来的资金。通过查看北伯灵顿铁路公司的投资回报率，我们立刻发现警告信号，见图 4–5 所示。该公司 5 年的平均投资回报率为：5.1%。

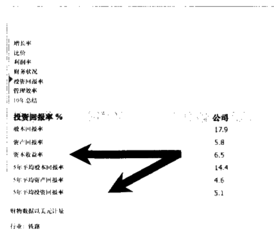


图 4–5　北伯灵顿铁路公司：关键比率

沃伦·巴菲特为什么要买入一家投资回报率只有 5.1%的公司？答案很简单：他买进是因为他相信该公司的投资回报率正在上升，而且未来很可能上升更多。根据公司年报，为了迎接未来 20 年货运吨位的双倍增长，北伯灵顿铁路公司向新的轨道和设备投资了 240 亿美元。如果管理层对铁路货运需求的判断是正确的（显然巴菲特

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

认为他们是对的），那么对基础设施的这项投资很可能带来投资回报率的大幅增加。

衡量投资回报率走势的一个次要因素是股本回报率。你可以把股本回报率看做投资回报率的"弟弟"，但股本回报率和投资回报率的增长不完全一样。股本回报率的计算不考虑借来的钱。如果从等式中把债务移出去，那么这些经理人突然就变成了好经理人，5年的平均股本回报率是14%，去年则是18%。这些是很好的数字。这实际上意味着，投资回报率可能要比你看到的更低。

> 截至2007年年底，北伯灵顿公司在10年当中投资了大约240亿美元用于升级基础建设，其中包括了延长轨道、调车场、终端等方面的战略投资，更新轨道，提高技术，以及超过2 700台新的高效机车。在基础建设、器件、资产利用、人员、技术等方面的投资，确保我们有能力满足当前和未来货运需求，同时也将提高我们的运营能力和效率。
>
> 来自北伯灵顿公司2007年年报和提交给美国证交会的报告。

只有在一种情况下，买入一家低投资回报率的企业是正当的：如果他们使用的借款将带来好的投资回报率。如果北伯灵顿公司借钱修建从洛杉矶到芝加哥的新线路，因此他们可以将从洛杉矶到芝加哥的运输量提高一倍，那么在这条线路完工之前，这笔借款不会产生任何回报。这项工程可能需要持续好几年，在这期间，这笔债务会被当做投资回报率中不产生任何回报的一部分计入。这看起来对管理者们不利，但如果你充分了解北伯灵顿公司，而且如果你同

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

意他们对货运需求的预测，你就会预期到投资回报率的上升。

这正是当你开始了解自己准备购买的企业时，将会发生的一件事。如果管理层借款建造新的线路，你可以自己决定是否将其视为一个好投资。如果管理层借款收购企业，可能他们是在用贷款支持并购，这种并购不会为投资者带来任何价值，只会让管理层有理由购买一架漂亮的私人喷气式飞机，这样他们就能乘着它视察新工厂。我同意沃伦·巴菲特认为的北伯灵顿公司是在为未来而建设的观点，而且我相信随着新线路和设备投人使用，我们将看到投资回报率上升。这会在5年内发生吗？也许会，也许不会。但日后一定会发生。如果我们是贮存者，我们就不需要知道究竟什么时候会发生。大多数人都是在为了20年后储蓄和投资，因此我们可以耐心等待。

尽管北伯灵顿公司的投资回报率很低，但我们仍会让它“通过”。我要提醒你：如果你仅仅因为股本回报率很高，就准备买入一个投资回报率很低的公司，那你最好明白投资回报率为什么低。别让一个坐在首席执行官位子上的叛徒愚弄了你。

第二个要检查的重要数字是净值增长率，或者叫每股账面价值增长率。账面价值随着不需要被用于维持公司运营的盈利而增长。它的增长率最终体现在股价的增长速度上，因为股价会随着真实价值的增长而增加。下图显示了每股账面价值的增长，见图4-6。

从图4-6中可以看到，在过去9年，每股账面价值几乎翻了一番。（增长率必须从某一年的某个时间开始计算，但这一年不会被计人，你必须有一个基准线。如果有10年的数据，那么增长数据就是9年。1999~2000年是图4-6中增长率的第一个年份。）从17.98美元增加到32.05美元，大约是8%的增长率（根据72规则计算所得）。而且增长率很一致，都保持在8%左右。我不需要再进行10

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

Book Value/Share	
12/08	$32.82
12/07	$32.05
12/06	$29.42
12/05	$25.59
12/04	$24.71
12/03	$22.87
12/02	$21.11
12/01	$20.35
12/00	$19.10
12/99	$17.98

图 4–6　每股账面价值的增长

年、7 年、5 年、3 年和 1 年的分析。我想看一下每 5 年的情形怎样。1 年之内的情况并没那么重要。如果需要，我就能算出这个数字，但是经过一段时间之后，我可以直接看出来。你也可以。很明显，它的净值增长很稳定，有良好的一致性。尽管它比通常的最小增长率 10%要低 2 个百分点，但一致性重要得多，因为过去盈利的一致性是未来盈利一致性的好指标。

强调这种一致性的原因是：北伯灵顿公司和联合太平洋铁路公司共同垄断了怀俄明州的煤炭运输。这两家公司每天都要发出 30 英里长的运煤车，以低于竞争对手的价格，把这些煤运到东部。很明显，能源明天总会比今天更贵。所以，北伯灵顿公司的净值会随着怀俄明州的煤炭越来越贵而增长。我们不能准确说出是什么时候，但总有一天会的。（而且，北伯灵顿公司不仅从事运煤业务。实际

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

上，这家公司用它的轨道运输各种各样的货物，包括消费品、工业品和农产品。）

现在，让我们看一下图 4-7——10 年的财务报表。销售额连续几年平稳，但最近 5 年一直以 14%的速度持续增长。我得用我网站

Income Statement | Balance Sheet | Cash Flow | **10 Year Summary**

Financial data in U.S. Do
Values in Millions (Excep

利润表——10年总结（百万美元）

	销售额	税前利润	折旧	净利润总额	每股盈利
12/08	18,018.0	[illegible]368.0	1,397.0	2,1[illegible]	6.08
12/07	15,802.0	[illegible]	1,293.0	[illegible]	5.1
12/06	14,985.0	2,996.[illegible]	1,176.0	1,889.0	5.11
12/05	12,987.0	2,453.0	1,111.0	1,534.0	4.02
12/04	10,946.0	1,273.0	1,012.0	791.0	2.1
12/03	9,413.0	1,231.0	910.0	777.0	2.09
12/02	8,979.0	1,216.0	931.0	760.0	2.0
12/01	9,208.0	1,173.0	909.0	731.0	1.87
12/00	9,205.0	1,585.0	895.0	980.0	2.36
12/99	9,195.0	1,819.0	897.0	1,137.0	2.44

Income Statement | Balance Sheet | **Cash Flow** | 10 Year Summary

Annual Interim

	2008	2007	2006	2005	2004
Period End Date	12/31/2008	12/31/2007	12/31/2006	12/31/2005	12/31/2004
Period Length	12 Months	12 Months	12 Months	12 Months	12 Months
Stmt Source	10-K	10-K	10-K	10-K	10-K
Stmt Source Date	02/13/2009	02/15/2008	02/15/2008	02/15/2008	02/15/2005
Stmt Update Type	Updated	Updated	Reclassified	Reclassified	Updated
Net Income/Starting Line	2,115.0	1,829.0	1,889.0	1,534.0	791.0
Depreciation/Depletion	1,397.0	1,293.0	1,176.0	1,111.0	1,012.0
Amortization	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Deferred Taxes	417.0	280.0	316.0	219.0	237.0
▶ Non-Cash Items	135.0	5.0	-82.0	-105.0	444.0
▶ Changes in Working Capital	-87.0	85.0	-110.0	-57.0	107.0
经营活动产生的现金流	**3,977.0**	**3,492.0**	**3,189.0**	**2,706.0**	**2,377.0**

图 4-7　10 年的财务报表

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

上的计算器了。每股盈利同样是先平稳然后上升。长期的增长率是 11%，但过去 5 年，增长率是 24%。我也要用我网站上的计算器算一下这个。

现在换到现金流的页面，看一下过去 5 年的现金流，如图 4-7。计算一下。记住第一年实际上是第 0 年。现金以每年 11% 的速度持续增长。（我用网站上的现金流增长率计算器得出的这个数字。如果数字没有翻倍，那么使用计算器比用 72 规则更容易。）

最后一件事是检查债务。看一下资产负债表，如图 4-8。

长期负债	9,099.0	7,735.0	6,912.0	6,698.0	6,051.0
净利润	2,115.0	[illegible]	[illegible]	1,534.0	

图 4-8 长期负债

你可以从中期资产负债表看到最近的债务数据：90.99 亿美元。他们能否用 3 年的净收益还清？让我们看看：看一下底部的净利润。这些数字是季度收入，所以把最近 4 个季度的数据相加得出：2008 年的净利润是 21.15 亿美元。用总债务除以 2008 年的净利润：90.99/21.15=4.3。这就是北伯灵顿公司凭借净利润偿还债务需要的时间。我们希望是 3 年或者更短，所以债务是一个危险信号。如果你贮存这家公司，你最好清楚他们为何会有这么多的债务。公司的答案：为了确保我们有能力满足当前和未来的货运需求（来自公司年报）。换句话说，公司借钱是为了满足未来货运需求的增加。如果你相信这个商业计划，如果你认为负债是个好主意，那么在债务上，你就可以放北伯灵顿公司“通过”，然后你还需要继续挖掘看看还有没有

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

别的危险信号。如果你不认为这是个好主意，不能通过，那你就别买这家公司。

让我们总结一下：

1. 投资回报率低，这是由于投资的成本，但股本回报率高。危险信号。

2. 每股账面价值增长率一致：8%，低于10%的最低要求。危险信号。

3. 销售额增长率一致，14%。优秀。

4. 每股盈利增长率近期保持一致，24%。优秀。

5. 现金增长率一致，11%。好。

6. 债务需要4年收益才能付清。坏，但也许有原因。

乍一看，这五大数字还有债务令人疑惑。优秀的销售额增长和盈利增长肯定会带来现金和净值的一致性。债务虽然比较高，但也稳定。这只股票看起来不坏，而且它有两个巨大的有利因素：它拥有一个巨大的不变的壁垒，而且它的未来发展很好。

壁垒对贮存的重要性不言而喻。即便这五大数字都很完美，但它们也不能确保一定会有一个伟大的投资。这五大数字的作用如同后视镜，但你如果开车的话，还是得看着前面的路，不能只看着后视镜，买一家公司同样如此。过去不能决定未来。很多公司有非常好的历史数字，但最终却被竞争对手消灭了。

这五大数字指给我们正确的方向。但是你必须了解你要投资的公司。在《股票投资的一号法则》里我说过，所有拥有大壁垒的公司都会有很好的五大数字。现在，北伯灵顿公司是一个拥有大壁垒

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

的公司，五大数字中有些很优秀，有些向我们发出警报。这告诉你什么？不要轻易说不，也不要总说是。与遵照一号法则的交易者相比，贮存者生活在一个不那么非黑即白的世界里。当你在交易的时候，使用工具跟着基金经理们一起退出，它能在五大数字无法预测的事件中保护你。但作为一个贮存者，你必须理解这家公司的未来，才能从这些事件中得到保护。你必须清楚自己得有一个在竞争中保护你的宽阔的屏障，这将保证你的销售额和利润。这种理解的基础是：明白你是否有一个大的壁垒。

以下是一个测试，可以由此知道你的公司是否有一个很大的壁垒。如果有人给你10亿美元和北伯灵顿公司竞争，你能做到吗？你能建设一条铁路与北伯灵顿公司竞争，抢夺货物运输吗？不。为什么不能？因为你无法得到修建铁路的权利。就算你能得到修建铁路的许可，每英里也得花300万美元。10亿美元能让你造333英里的线路，然后你就破产了。没有机车，没有运煤车，没有员工。你根本不能与北伯灵顿公司竞争。即便你想用卡车运输，你的运气也不够好。对于长距离运输，北伯灵顿公司的火车远比卡车便宜。例如，从怀俄明州运1吨煤到佐治亚州，火车只要40美元。但从怀俄明州到佐治亚州，花40美元用卡车连2 000磅的枪都运不到，甚至从体育用品店到我家的卡车运费都不止40美元。北伯灵顿公司在这项业务上有如此强大的一个垄断，难怪肯尼科特能源公司（Kennecott Energy）的首席执行官布雷特·克莱顿会说：“如果在这行只有一件你不想做的事情，那就是绕开铁路。”[①] 北伯灵顿公司的第一个壁垒是准入许可，第二个壁垒是低价。很好。

---

① 本句引自杰夫·古戴尔所著的《大煤炭》（*Big Coal*）一书。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

北伯灵顿公司的前景如何？他们运输的货物主要是大宗商品、建筑材料、远东的货物和煤，所以如果你认为建筑价格、食品价格、煤炭价格和海运价格从长远看都会上涨，那么这就是一家可以持有的好公司。

北伯灵顿公司是很好的公司吗？我会这么说。但只是从长期来看是如此。至于短期，谁知道呢？

好了，我们找到了一家我们可能想买的、很好的、能长期持有的公司（假设我们已经做了课外功课，很了解这个行业）。那么，它到底值多少钱？

使用这些数字计算价值——标价

根据我们已经完成的课外功课，以下是计算北伯灵顿公司标价的步骤：

1. 看看我们得到的增长率：14%，24%，8%和 11%。我想用 12%，因为我认为北伯灵顿公司在未来 50 年将会更好。

2. 看看分析师们对增长的一致预测。点击左边菜单的“盈利预期”中的第四个标签——盈利增长率。你会发现分析师们估计未来 5 年的盈利增长率是 13.5%，见图 4–9 所示。可见，他们比我乐观。

3. 选择两个估计值中较低的那个。我的估计值是较低的，所以取 12%。

4. 找出市盈率比率——该公司股价与收益比。点击“财政报告”—“关键比率”—“价格比率”。北伯灵顿公司的市盈率从低到高是：从 14 到接近 34，把它们相加并除以 2，得到平均是 24，见图 4–10

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

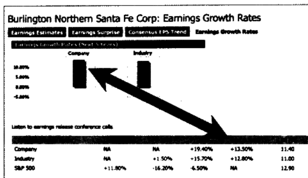
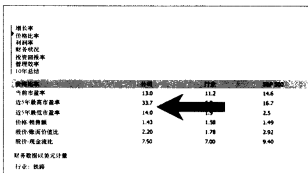


图 4–9　北伯灵顿公司：盈利增长率



增长率
价格比率
利润率
财务状况
投资回报率
管理效率
10年总结

价格比率	公司	行业	S&P 500
当前市盈率	13.0	11.2	14.6
近5年最高市盈率	33.7	[illegible]	16.7
近5年最低市盈率	14.0	[illegible]	2.5
价格/销售额	1.43	1.58	1.49
股价/账面价值比	2.20	1.78	2.92
股价/现金流比	7.50	7.00	9.40

财务数据以美元计量

行业：铁路

图 4–10　北伯灵顿公司圣塔菲分公司：关键比率

所示。你也可以在 MSN 的“财富”版上查看 10 年报告，找到平均市盈率。在写这本书的时候，最高值是 17。所以，你用哪一个？对一个像北伯灵顿公司这样拥有大壁垒的公司，我更喜欢用平均值更“高”的市盈率，因为买家愿意为了这个壁垒付钱。如果买家想要

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

进入北伯灵顿公司拥有线路的铁路业务，他们就得买北伯灵顿公司的股票。这会让市盈率更高，所以，我倾向于使用高于"平均"的市盈率（只要不超过增长速度的两倍，或者不符合增长轨迹），我觉得这样很好。

5. 将你估计的增长率乘 2，由于我们选择了每年 12%的增长率，所以 12×2 是 24。

6. 两个市盈率都是 24，所以我们选择 24。

7. 找出行业的每股盈利。在公司报告页面：5.76 美元。

8. 选择一个可接受的最低回报率。我们选的是 15%。这是一个关键参数，它告诉我，如果我买入该公司，而且所有事情都能按照上面的计划进行，我每年可以得到 15%的回报。

9. 总结一下四大数字：行业每股盈利是 5.76 美元，增长率是 12%，市盈率是 24，可接受的最低回报率是 15%。

10. 使用我网站上的计算器运算这些数字，然后你就会得到一个标价，每股 108 美元。

11. 计算安全边际价格。如果你刚刚开始投资，我会按 50%算，即 54 美元。如果你很了解这家公司，你也很了解铁路行业，那么我会按照 80%定价，即 86 美元。

12. 查看当天（2009 年 3 月某日）的价格：52 美元。

13. 决定：即便你是一个新手，这家公司也是值得买入的。

14. 行动：完成有关这个行业和公司所有资料的阅读。然后，一旦价格低于 54 美元，就开始贮存这只股票（下一章将介绍更多相关内容）。

2008 年，沃伦·巴菲特在 79~84 美元之间买了价值数十亿美元

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

的北伯灵顿公司股票。为什么他不等到北伯灵顿公司的股价降到50美元？我没有问过他这个问题，但我猜测，他会说："这是一家伟大的公司，每股价值超过100美元，而价格只要79~84美元，这是一个非常吸引人的交易。"而且他可能还会加上查理·芒格的建议——"任何时候以一个正常的价格买下一家伟大的公司都比以一个很好（低）的价格买下一家一般的公司要好。"记住，巴菲特拿着几十亿美元等了很久，等待把一大笔钱投入一家伟大企业的机会。他从2008年3月开始买进北伯灵顿公司股票，到2009年2月，他买进了很多。还记得巴菲特曾经说过大投资者有结构性缺陷吗？是的，当你拿着像巴菲特那么多的钱进行投资的时候，很难用一个很好的价格买到足够多的优秀上市公司股票。你不可能在价格暴涨之前就一次性完成买入，因为每个人都会紧跟着你来投资。巴菲特是最终的"大家伙"。我的猜测是：他愿意在价格低于标价20%的时候就开始贮存，同时希望在价格下跌的时候买进更多。当然，他已经那么做了。早些时候，他以每股63美元买进了。而此刻，伯克希尔·哈撒韦公司持有北伯灵顿公司70亿股中的20%。

最重要的是，巴菲特贮存北伯灵顿公司股票的做法却显示出了我们作为小投资者所拥有的优势。他不能等待和期望价格大幅低于价值。他永远不可能拿着他想花掉的50亿美元这样进去。但是我们可以等待（下文会更详细介绍如何操作）。我们有太多机会可以投资，因此对于一家伟大的企业，我们可以坚持要一个很好的价格，而不仅仅是一个公平的价格就满足了。巴菲特说过很多次，他知道很多投资人用100万美元可以获得50%的年回报率，但如果给这些人1亿美元，他们甚至无法跑赢大市。当然，原因是大规模投资消灭了你在发现一个很好的价格时快速移动资金的能力，而且迫使你

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

只能接受正常的价格，而不是等待很好（低）的价格。我想巴菲特会说，对于一个知道自己在做什么的小投资者，有很多远比北伯灵顿公司要好的买卖。

上面的估值练习需要花时间练习巩固，一旦你这样做过几次，而且习惯于查找这些数字，并且使用计算器计算这些数字，这种井然有序的估值技术将成为你的第二本能。访问 PaybackTimeBook.com，那里有我的学生们做的几个行业实例。你可以把你最好的估计放人计算器，得到估值，然后看看我们对同一只股票的估值如何。这样做几次后你就会越来越熟练了。我们在网站上也彼此辩论，所以如果你想试试对喜爱的公司做个估值，请发到我的网站上，如果估值比较像样，我会把它放在网页上，你的工作将得到几千个网友的评估。如果你正确评估了价值，你会变得富有，因为你可以一遍又一遍地在这个市场里以 5 美元的价格买到价值 10 美元的东西。当价格回升到价值时，你就会获得巨大的收益。

如果你想知道如何用 excel 表格执行这些步骤，我的网站会教你怎么做。然而，我建议你在依赖 excel 之前，先掌握我们刚刚使用过的方法。在我的网站上，除了电子表格之外，还有很强大的自动化工具供你使用，可以帮助你在做这类计算时节省大量的时间。有关详情，请访问我的网站。

THE MOS

安全边际价格是你计算出来的标价的 50%。刚刚学会这种分析的新人应该坚持把 50% 作为你们的安全边际价格。只有当你已经做了一段时间（例如，过去曾经学过安全边际价格，曾

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

经使用这一策略买过几家公司），而且你对一家特定的公司十分有把握，然后你才可以把安全边际价格的阈值提高到 80%。也就是说，除非你已经真正确定 4M，而且对你算出的标价十分确信。记住安全边际价格是你的安全网。你提高安全边际价格门槛牺牲的回旋空间越多，标价就越需要确定。

投资回报期——用私房钱投资

贮存意味着我们会长期持有一家公司。当“大家伙们”离场的时候，我们也不会售出。实际上，你将会看到，当“大家伙们”卖出的时候，我们会继续买进。所以，我们要对安全边际有良好的把握。除了强调建立正确的安全边际的重要性之外，我还想讲第二点。第二个达到安全边际的方法是：“我要多久才能拿回钱”方法，即投资回报期（Payback Time）。如果你购买了一整家公司，并且把公司所有的盈利都放进口袋，投资回报期就是你收回投资的时间。一旦你把所有的股票都套现了，你就没有风险了。从这个角度来看，你是在用私房钱玩这个游戏。这常常是私营企业的买主们决定自己投资的方法，因为没有出售这家企业的流动市场。所以一旦他们把钱拿出来了，就不必再担心退出策略。

让我们举一个简单的例子：我的一个朋友买了一家河上导游公司，这家公司每年能赚 100 万美元。但它无法发展得更大，因为国家公园的相关规则不允许它发展更大。但同时，它每年都能赚 100 万美元，直到永远。所以这种无限期的每年 100 万美元对有些人来说，究竟值多少钱呢？嗯，他花了 500 万美元买下它，双方都认为

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

是笔好交易。为什么？因为他花了500万美元，他希望到一定时候能把钱收回来。在这笔投资中，他的投资回报期是5年。对我的朋友来说，要等5年才能开始在这笔交易上赚钱，这似乎是个相当长的时间。如果他把这500万投在一个无风险的债券上，他每年能赚3%、大约是15万美元。5年就是一大笔钱：75万美元。他放弃了这笔利息收入，并把这500万美元置人风险当中。如果他要花超过5年的时间才能收回原始投资，他就不会做这笔交易。这就是很多人在购买公司时考虑的方式。

投资回报期并不是一种对于收入、资本回报和资本运用的精密分析。实际上，它非常简单，简单到甚至从不考虑一家公司在经营一段时间之后，是否还有转卖的价值。投资回报期完全是一种把你的钱收回来的智力训练。但你知道吗？有时候简单的方法总是胜过复杂的。在格雷厄姆事业的最后时期，这位复杂分析圣经——《证券分析》的作者说："我不再是那种为了找到更好的投资机会而采用复杂的证券分析技术的提倡者。"

如果这家公司的收入正在增长，那么投资回报期应该按照增长的收人调整。我的兄弟刚刚把他的私人公司卖给了一家上市公司。他的公司目前每年能赚到1 000万美元，那家上市公司最终付了9 100万美元现金给他。如果他公司的收入在转卖前并没有持续增长，那这家上市公司需要9.1年才能收回投资。但他公司的收人以每年12%的速度在增加，预计6年内每年将达到2 000万美元的收入。按照这个速度，这家上市公司能在6年半时间收回投资。

首先，注意那家河上导游公司的市盈率是5，而我兄弟的公司是9。第二，投资回报期分别是5年和6年半。市盈率和投资回报期这些数字将会影响到购买者愿意为一家私人公司付多少钱。现在，把

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

这些市盈率和标准普尔500公司的市盈率进行比较，标准普尔500公司是最大最好的500家上市公司。在过去90年，标准普尔500的平均市盈率是15，超过私人公司的2倍。如果收入并没有持续增长，你购买一家标准普尔公司需要15年才能收回投资。实际上，根据罗伯特·希勒的说法，从1874年以来，标准普尔公司的平均盈利增长是2.7%，这意味着标准普尔500公司的平均投资回报期大约是13年，大约是私人公司的2倍。为什么私人公司购买者收回投资所需的时间更短呢？

私人股权购买者是将无风险的现金资产投入了一家有一些风险的公司资产。他所担负的风险是：他可能无法收回投资，这就是为什么私人股权购买者在进行交易时会有种心理底线。他知道找到下一个新买主需要时间，而且他不知道新的潜在买主愿意为这家公司付多少钱。

他唯一能够确定可以收回钱的方法来自这家公司的盈利，但是，作为一家受国家公园服务局控制的河上导游公司，它未来的盈利前景并不清晰。谁能知道20年后国家公园服务局会发生什么变化？因此，私人公司购买者不希望为此付出超过一定年份的盈利。我这位买了河上导游公司的朋友，当然希望只花100万美元就买下这个每年能赚100万美元的公司，这样他只需要1年就能收回成本，但就像柠檬汁摊主一样，这家河上导游公司的老板可不傻。

卖主知道自己的公司今年完全能够赚到100万美元盈利，所以如果卖价不能超过100万美元，他就会继续自己经营。但是，当500万美元摆在他面前的时候，已经有足够的诱惑让他退出走人了。

为什么一家私人公司的老板愿意放弃无限期的年均百万美元盈利，换取500万美元？明白这点对买主掂量为一家公司到底要付出

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

多少非常重要。卖主每年能得到 100 万收益，而且他认为未来的收益也很可靠。但是想一想他的风险：他知道他不能确保明年来河上玩的人会增加。而且油价可能变得很高，人们会觉得来这里太贵。甚至也可能有人在玩的过程中淹死，公园服务局可能会因此吊销他的许可证（或者给他的公司带来恶名）。可能俱乐部会游说公园服务局，减少他的带团数量。

有时候，一家盈利极好的私人公司的老板也会把公司卖出，因为他们可能想退休或者想套现。对这家河上导游公司老板来说，500 万美元现金意味着他可以付清两位合作伙伴的钱，摆脱巨大的个人债务，而且仍有足够的钱让他可以永远不再需要工作，只用躺在玛格丽特小镇的海滩边享福。对他来说，用有风险的未来现金换取现在就得到的毫无风险的 500 万，非常有吸引力。

私人公司的投资回报期范围在 3~10 年，风险资本交易的平均回报时间是 8 年，小型交易大约是 6 年。

如果买上市公司的股票，情况就会不同，因为你的投资是流动的，可以公开交易，可以立刻卖掉。如果你出现了投资失误，或者情况开始转糟，你可以退出止损。这对“大家伙们”也同样如此：他们可能不能像我们那样快速地退出（因为“大家伙们”交易的资金和股票太多，他们需要一块块卖出，而不能一下子全部卖掉），但是他们可以退出，至少理论上是这样。这很值得。

看一下平均市盈率和投资回报时间，你就能清楚地看到这种流动性究竟值多少。平均来看，一家上市公司的流动性的价值，大约是同等规模非上市公司的 2 倍。上市公司的平均投资回报期是 13 年，而且可以变得更长，因为购买者并不真正担心究竟要多久才能收回投资。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

因此，如果我们能够以私营公司投资回报期的价格买到一家优秀的上市公司股票，那我们就得到了一个安全边际阀门。

北伯灵顿公司的市值投资回报期

按照这种想法，让我们看一下，如果不加入流动性的价值，考虑一家上市公司会怎么样。换句话说，我们把一家上市公司当做私人公司估值。如果你只有 2 万美元用来投资，那考虑买进价值 200 亿美元的整个铁路公司似乎有点疯狂。但是，200 亿只是在 2 万后面加了些 0 而已。移走 6 个 0，就等于在买一家价值 2 万美元的铁路公司。无论如何，财务报表总是按照百万美元计数的。如果这能帮助我移走那些。就这样做吧。我会使用下面的财务标准。

所以如果我们只是用私房钱，想按照 2009 年 3 月每股 52 美元的价格买下整个北伯灵顿公司，要多长时间？每股 52 美元，北伯灵顿公司的市场价格（或者叫市场价值）是 176.8 亿美元。我是在 MSN“财富”版的“公司报告”上找到这个数字的，不过这个数字通过计算公司报告上的股票总数也能得出来。北伯灵顿公司大约有 3 400 万股已发行股，价格是每股 52 美元。3 400 万×52=176.8 亿。如果我拿出 176.8 亿美元，以这个价格买下整个北伯灵顿公司，以下是如何算出我究竟要多久才能收回投资：

1. 在“公司报告”上找出该公司的市场价值：176.8 亿美元。

2. 在利润表上找出最近 12 个月的收益：21.15 亿美元。或者直接在公司报告上查看也行。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

3. 使用 excel 或者我网站上的计算器，以每年增长 12%的速度相加 10 年，或者直到你收回投资为止。图 4–11 显示了未来几年北伯灵顿公司按照 12%的年平均增长率得到的净收入（我们不需要计算 10 年，因为第六年就超过市值了）。这些数字的单位是百万美元。

年	投资回报期
1	2 368.80 百万美元
2	2 653.06 百万美元
3	2 971.42 百万美元
4	3 327.99 百万美元
5	3 727.35 百万美元
6	4 174.63 百万美元
净收益	19 223.26 百万美元

图 4–11　投资回报期

4. 把这些相加，得出的金额是不是超过我们付出的 176.8 亿美元？是的。5 年半内，我们就收回了投资。这个投资回报期和私人股权交易一样。真棒！

按照年份计算盈利增长

按照年份计算盈利增长非常容易。假设我们现在开始（第 0 年）买入，从 21.15 亿美元净盈利开始。第一年我们增加了 12%（0.12×21.15=2.538。记住，我们之前假设了北伯灵顿公

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

司的年盈利增长是12%。2.538+21.15，我们第一年得到 23.68 亿美元）。用同样方法继续计算，23.68+0.12×23.68，得到 26.53 亿美元。继续。最后，你会发现第五年半的时候就超过了这家公司的市值，所以就可以停下来了。如果你想找到简便方法，我的网站也有一个免费的 excel 计算器，以及一个做投资回报期分析的工具。

如果我们能以私人公司的价格买到一家好的上市公司，那么按沃伦·巴菲特的说法，我们就拿到了一个“吸引人的价格”。10 年或者更短的投资回报期带来的都是吸引人的价格。少于 6 年的投资回报期是非常吸引人的，非常。

投资回报期不等于你收回现金的时间。我很清楚，总有很多要被替换的资本项目，而且资本投资总被要求维持高增长率。投资回报期不是通往金融博士的捷径。如果你想找出一个可以放在论文里的公司估值方法，你得去找爱斯华斯·达莫德伦[①]，而不是我。但是我们并不打算估值那些难懂的公司。如果这家公司的价值不能引起我们的注意，要么是我们对它了解不够充分（这时我们不能买它），要么它是一家复杂的公司（这时我们也不能买它）。我们不做复杂的公司，我们只针对简单的。我们不做灰色的，我们只做黑白分明的。

现在，把两个概念合在一起。我们找到了一家很好的公司，股票价格是 52 美元，低于新手 54 美元的安全边际价格，投资回报期

---

① 纽约大学斯特恩商学院教授，著有《投资估价》，1994 年被《商业周报》评为全美商学院 12 个顶级教授之一。——译者注

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

少于6年。该公司的价格低于安全边际价格，而且投资回报期很吸引人。知道投资回报期短，这对交易情绪有很大作用。如果你知道这家公司不到10年就能为你收回投资，你就知道买下它你不会惹太大麻烦。知道投资回报期令你不再惧怕。如果你摆脱了投资的惧怕，即便每个人都在喊："天要塌下来了！"你却可以大喊："来，买下它！"而这将令你成为富翁。

当你不准备全盘买下时，为什么要操心投资回报期

对你我这样的小投资者来说，查看投资回报期似乎是无意义的或者没用的策略，因为我们不可能把盈利揣进自己的口袋。我们只是卖掉一些股票，收回我们投入的私房钱。但实际上查看投资回报期很有用，因为它可以在价格上给我们带来新的启发。即便我们只是买入一家公司很少的一部分股票，检查投资回报期也能帮我们避免安全边际无法发现的价格泡沫。

上市公司股票的价格泡沫可以变得非常疯狂，甚至有时股票价格和股票价值一点关系都没有。例如，2000年1月4日，雅虎股票每股价格达500美元。当时该公司的市值是5 050亿美元，年盈利是4 700万美元，市盈率接近11 478倍。而且那些自以为在这点上比你聪明的人，当天都在以每股500美元的价格买入雅虎。他们考虑过投资回报期吗？假设盈利以天文速度增长，每年36%，我们得花多长时间才能收回投资？16年。先别提从来没有过一家这么大的公司在那么长时间里能增长这么快。即便它真能在16年内收回投资，我也不会买。

假设它确实能增长那么快，年收益会超过3 000亿美元。埃克

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

森石油公司2008年创下了盈利纪录，是450亿美元。那一年美国股市中全部上市公司的总收益是3 000亿美元，所以，如果按照那个价格，雅虎几乎要达到整个股市的规模才能讲得通。是的，有时候股价确实会被错定。

另外一个考虑买入一家公司股票的方法是，假设盈利一点也不会增长。在这种情况下，市盈率就是你能收回投资的年数。一家不增长的公司的市盈率和投资回报期相同。在2000年雅虎的例子中，如果收益不增长，要花11 478年才能收回投资。这个时间比大多数投资者能够等待的时间都长，这意味着要么收益必须出现不可能的高增长，要么股价有巨大的泡沫。

但是假如……

我每个月都会站在一大群人面前，与前总统和前国务卿们一起巡讲，每次我讲完投资策略之后，我总是会在现场回答很多问题。几千人挤在那里提问，有些人确实会提一些非常难的问题。他们把问题写在纸上，递上讲台，然后期待我给出最佳回答。我总是向大家保证，如果我没有在现场看到他们的问题，我会尽量在博客上回复。这里有一个发在我的网站上的问题。这是一个很出色的问题，正好是估值方面的：

> 在你的分析中有一个很大的缺陷，就是你对增长的估计，在某种程度上，是种猜测。要么是根据历史数据的推断，要么是根据专业分析师们的观点。2007年春天，根据那些数字我认

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

为美国国际集团股价真的很便宜，或者房利美，或者全国金融公司（全美最大的房产抵押贷款机构）。难道不是所有的投资者都根据错误的信任，认为这些公司的表现会始终如一吗？现在，我们知道这些所谓卓越的公司（或者说它们被2007年春天MSN上的数字描绘得很卓越）实际上都是骗人的。因为，通过我们查到的9年的数字，我们看到的都是白天鹅（指可知的，影响有限的事件），我们认为黑天鹅（指不可预测，影响巨大的事件）不会出现。所以，为什么一家公司不能突然以每小时160公里的速度离开高速公路，毫无理由地飞出路面，越过一个300米深的悬崖？纳西姆·尼古拉斯·塔勒布[1]会说："当然可能。"你怎么看？

我会说那是一个很难的问题。纳西姆·尼古拉斯·塔勒布写了本非常有趣的书，是关于完全预想不到的事情发生的可能性。他把这些完全预想不到的、有破坏性的事情称为"黑天鹅"（参见他的书《黑天鹅》）。所以问题是：我们怎能确定我们买的这家公司不会从一只白天鹅变成黑天鹅？

好吧，我认为答案就在于问题本身。塔勒布坚称，即便一家很好的公司也可能由于"不合理的原因"突然转向悬崖。在这点上，查理·芒格和沃伦·巴菲特通常是对的，因为他们一直追求合理的。在1990年的一封信中，巴菲特说："乐观主义是理智买家的敌人。"换句话说，在连续9年创下很高的数字（收益率）之后，这位理智

---

[1] 纽约大学理工学院教授，风险管理理论学者，一生专注于研究运气、不确定性、概率，畅销书《黑天鹅》的作者。——译者注

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

的买家仍坚持：除非是很好的价格，否则不会买进。同时，非理性的买家不仅期待永远都是好消息，而且也会付出高昂的价格，从不考虑黑天鹅。如果好消息没来，他就会亏钱。如果我们想要贮存，而且即便发生塔勒布所说的黑天鹅事件也能保持安全，那我们就必须拥有一个巨大的安全边际。

让我们从估值开始。我们既不是仅凭借历史数据，也不是仅仅依靠分析师们的观点对一家公司进行估值。我们对公司的估值依赖于我们自己的意见，这意见的基础部分来自历史数据，但我们同时又要确保不仅仅查看过去的数据，而且要更加重视公司的未来。当我们贮存一家公司时，我们会长久持有，和四处逃窜的“大家伙们”完全不同。要想在股价下跌、基金经理们纷纷出逃的时候买进股票，这种信心只能来自于对这家公司的了解。你必须了解你的目标对象。

让我们回顾一下“了解你的目标对象”是什么意思。这意味着你很了解这家公司，愿意持有它 10 年不去交易。这意味着你愿意在你进入的第一个安全边际价格时把它全部买下。这意味着你很了解这家公司，你知道除非是一个完全的骗局，否则你就拿到了一笔好生意。而且大多数时候，如果公司的首席执行官有充分的理由让你信任，那这种骗局也完全可以避免。如果有些原因令你不信任这个首席执行官，那就不要投资。

让我们看些例子：

1. 安然：没有人明白安然究竟怎么赚钱，你也不明白，所以别投资。故事结束了。

2. 世通公司（美国第二大长途电话公司）：你对电信有足够了解吗？没有？而且，你喜欢那个首席执行官，以及他的豪华舞会和奢

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

侈的生活方式吗？看，线索出现了，如果首席执行官建了栋豪宅，赶快退出。

3. 全国金融公司、华盛顿互惠银行以及房利美：你真的相信房地产会一直上涨，直到永远吗？从2005年开始，这个行业就缺乏现金了。耶鲁大学的罗伯特·希勒和投资骑士吉姆·罗杰斯以及其他几十个投资者包括我都知道，那些估值是骗局。而且如果你了解那些数字，你也会相当清楚地看到泡沫。房地产处在泡沫中，这些股票同样也在泡沫中。在有泡沫的时候，我们不会买进，我们卖出。而且全国金融公司的高管们也都在纷纷出售股票，仿佛没有明天了。他们是对的。的确没有明天了。

4. 美国国际集团：巴菲特很了解保险业，但是我没看到他买过这只股票。他们解雇了自己的主席和创始人，这通常是危险信号。如果你不了解这家公司，就不要买这家公司。我们一定要这样坚持。我不知道如何评估美国国际集团对抵押贷款衍生品的保险风险。实际上，就连他们的首席执行官也不清楚自己有麻烦了。在此，给首席执行官们提个醒：别负责一家你根本不明白的公司。给投资者们提个醒：别往一家连首席执行官自己都不明白的公司投资。

了解你要投资的公司，这个要求是否给我们添加了太多的责任呢？有些专家会说是的，并且将此作为一个理由，告诉你不要自己投资。投资者中的有些人也会说是的，并且以此作为不掌管自己财务的理由。更不用提你的最佳替代方案——购买股市指数——在上个世纪的一半时间里被证明是无效的。但你们中的有些人真会那样做，因为害怕自己可能会犯下错误。我能够理解这种感觉。

你可以把它和开车做个类比。想一下风险：美国每年有5万人

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

在高速公路上丧生。每一天每一个城市都在发生交通事故。有哪个正常人会希望遇到这种事情？

但是不管怎样，我们还是在开车。为了应对死在路上的恐惧，我们去学习如何正确的驾驶，我们和教练一起练习。除非我们真的准备好了，否则我们不会抓住方向盘。刚开始的时候，我们开的很慢。我们可能会出一两次轻微的交通事故，但我们在这些错误中学到了东西。很快，开车就没那么令我们提心吊胆，也没那么大的风险了。而直到我在开车时撞上一棵树时，我才明白了在开车时可能会突然“跳出”一棵树来。现在，我在开车时会非常小心地观察周围的路况。

所以你明白了是吗？把钱扔进全国金融公司期待它上涨，与仔细研究这个行业和这家公司，知道这家公司有一个很大的壁垒，并且决定相信它的首席执行官，这两者之间的区别就像是自己开车还是让一个没有驾照的醉鬼开车送你一样。同样的路途，同样的车，但一个司机会毫发无伤地送你到达目的地，另外一个则肯定会撞车。同样，一个有知识的投资者可以赚上几百万，而无知的投资者却会破产。在财务上投资和想坐车去哪里是一样的道理。在这两种情况中，安全，或者说避免事故或者黑天鹅事件，意味着速度不要超出掌控，避免进入危险的区域，如果不确定就靠边停车。在投资时，当市场变得狂热的时候，你没有头晕眼花；当他人沮丧的时候，你仍然保持理智。那么，尽管偶然会出现黑天鹅事件，你还是能干的很好。

说了这么多，让我们看看下面这个问题：如果我们每件事都能正确地处理，这是否意味着我们永远不会亏钱？答案是：刚开始，几乎可以确定你无法每件事都处理得很正确，你很可能亏钱。但是，

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

如果你慢慢地开始努力试着正确的操作，你就可以纠正自己的错误，从中学习，然后你会开始赚钱。实际上，你会赚到足够多的钱，多到可以完全覆盖掉那些错误的亏损。这正是我所知道的每个伟大投资人的经历。我们都会犯错，但我们从错误中学习，然后我们的错误会越来越少。

我写这本书的目的之一就是告诉你们怎么做，让你们少犯错。正因如此，我才开设了这个网站让你们使用，你们只需要几个月就能学到我25年才学到的东西。减少错误和缩短成为专家的时间，这是教育的核心要点。你我都能做到，因为我们都站在那些伟大投资者的肩膀之上。伟大的投资者，就像格雷厄姆和巴菲特，知道这一点：如果你学会了过去几百年那些伟大投资者的做法，然后效仿他们的做法，那你也能收获他们得到的报酬。关键是认识到自己做的对不对，你是不是在跟着那些最伟大的投资者已经做过的去做，如果是的，你就会成功。

对于大回报，下跌就是新的上升

除非你买下了整家公司，否则即便你买了那家公司的股票，你也还是会希望没买的那部分股票价格会下跌。这是对的：下跌，不是上涨。如果它上涨了，我们做的很好；如果它下跌了，我们会变成富翁。

我知道这听起来很疯狂。但记住，我们的资本净值和价格无关，和价值相关。如果价格下跌但我们继续投入，我们的资本净值就会翻好几倍。我们不会想着在今天或者明天套现出逃。我们知道自己

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

是在做长久的投资。因此，我们希望自己贮存的任何公司或者股票价格都保持低价，这样我们就可以用更低的价格买下这家伟大公司更多的股份。

假设你发现了一家公司，有很好的壁垒和管理，而且你真的很了解。假设它的价值是每股 20 美元，它现在的售价是每股 10 美元，符合安全边际价格，而且它的投资回报期是 8 年。你有 1 万美元可以投资，你买了 1 000 股。6 个月之后，你又存了 1 万美元，并想继续投资，你想起了这家你很喜欢的公司。但现在，它的售价是每股 20 美元，投资回报期是 13 年。它的长期价值没有任何根本性的改变，但它不再具有安全边际了，投资回报期也太长了。这意味着，你不能再投入新的 1 万美元了。由于价格太高，你被这只股票挤出去了。

5 年后，这只股票的价格仍旧在 20 美元，假设你决定把股票卖掉，你的钱翻了一番，这 1 000 股的年均回报率是 15%，参见图 3-15。干的很好。

现在，让我们换种假设。同样还是那只股票，你以每股 10 美元买了 1 000 股。6 个月之后，你同样有另外 1 万美元可以用来投资。但是，让我们假设该公司的股价跌到了每股 5 美元（20 美元的长期价值并未改变），投资回报期是 5 年，所以现在你又买了 2 000 股。在这个以及上个例子中，我所说的“长期价值没有改变”的意思是，你已经再次进行了 4M 分析，确保该公司的价值仍旧像你第一次评估时的那样没变。唯一不同的是，有了一个更好的安全边际。

又过了 6 个月，你又存了 1 万美元用来投资，然后你发现你喜爱的这家公司股价继续降到了每股 1 美元，投资回报期变成了 2 年。同样，我们假设这家公司一点没有改变，你知道它没变，因为你已经仔细进行了 4M 检查。为什么该公司股价跌的这么低？可能是因为

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

整个股市刚刚大跌，道琼斯指数跌了 85%，没人想继续持有股票。但是你投资的这家公司未来潜在盈利并未改变，它的每股长期价值仍旧是 20 美元。所以你又买了 1 万股。

现在，你共持有该公司股票 13 000 股，已经投入了 3 万美元。每股平均价格是 2.3 美元。5 年之后，时间足够了（就像上个例子一样），这家公司股价涨到了每股 20 美元。但是，现在看看差别：在第一个例子中，你从 10 美元翻了一倍到 20 美元，得到了 15%的复合回报率。在第二个例子中，因为你在股价下跌时继续贮存，你投资了 3 万美元，现在变成了 26 万美元，年均回报率是 54%。你赚的不再是 2 万美元，而是 26 万美元，因为你经过了训练，懂得贮存股票。

下跌就是上涨：记住，什么时候价格的下跌会带来收益的上涨？当你贮存一个好投资的时候。

每天你都能发现有好公司在降价出售。你可能无法全部买下，但你肯定可以买下一部分。以低廉的价格买下一家好公司的一小部分，就会令你成为富翁。

为什么这不是平均成本法

这种随着股价下跌买进更多股票的策略可能会让你觉得这很像普通的平均成本法（Dollar Cost Averaging，DCA）投资策略。但其实不是的。平均成本法的意思是，对于一只给定的股票，无论价格如何，总是按照固定的时间，投入固定的资金。平均成本法已经备受

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

经济学家和金融研究员们的批评，因为这不是一种可靠的投资策略，而是骗人的玩意儿。大量研究已经显示，除了降低整体回报之外，平均成本法根本不能有效降低风险，平均成本法甚至连随机投资策略都不如。在某种意义上，平均成本法就是无赖们的避难所。如果你买了一些股票，价格开始下跌，一个糟糕的顾问就会告诉你："最好的做法是继续持有，然后在价格更低时继续买进。这样，你所购股票的平均成本就会下降。"你在 20 美元买入，然后它跌到 10 美元。于是你遵照那个无赖的建议，又继续买入。现在，股价变成 5 美元了。你的顾问完全不清楚这个投资还能否收回，因为他从一开始就不知道这个东西的价值。尽管他怀疑这只股票可能只值 1 美元。但他更清楚，如果你现在卖掉，你就会因亏损而责怪他。他暗自期盼，如果能让你继续平均成本，也许某一天它的价格会再次上涨，超过你的平均成本。真是卑鄙的家伙。这种做法在牛市时是有效的。但是，在现在这样的市场中，如果平均成本摊向了错误的股票，那么在亏钱之后你会继续扔进去更多的钱，最终全部赔光。

上述情况可能发生吗？当然，很容易发生，而且总是在发生。但在一个很长的周期内，它不会发生，不是吗？"市场先生"不会几年一直对一只股票定错价格，不是吗？不幸的是，它可以而且常常发生。在 10 年甚至更长的周期内，股票可以而且经常会被过高定价。最终，它们的价格会被纠正，然后开始坠落。看看 1999~2009 年的科技股价格，如果你将 Q 指数[①]进行平均成本化，从 1999 年到 2009 年，你每年投入 1.2 万美元，那么你将以每股 47 美元的平均价格共计投资了 12 万美元，见图 4-12 所示。2009 年 3 月，Q 指数的

---

① Q 指数是一个非常流行的科技指数，包含纳斯达克 100 家公司。

交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7

价格是27美元。由于平均成本法，你在10年之后亏了43%。“市场先生”最终将会给Q指数一个正确的价格，只要你能长时间忍受这种痛苦，最终，你得到的是0回报。在这个市场中，“某一天”可能会是一个很长的路程。同时，你正在毁掉你的退休生活。



图 4-12 Q 指数

平均成本法非常愚蠢，它是 -种购买公司股票或者指数的死脑筋办法。但是，它似乎又是一个避免以糟糕的价格买入股票的简单有效的方法，这令它成为了那些愚蠢的金融“专家们”的伟大工具。

在长达30年的时间内，专业投资者们一直持有一个错误的假设：价格和价值是一样的。平均成本法和这个古老的愚蠢假设一样。平均成本投资法不要求你知道所购股票的价值。

如果你以前喜欢平均成本法，那你同样会喜欢把贮存作为一个基本的投资策略。把贮存看成带脑子的平均成本法。贮存要求你刚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开始投资的时候，买进一家有巨大的安全边际和很好的投资回报期的公司，然后只要安全边际和投资回报期保持良好，那么就继续买进。如果股价继续下跌，那我们还可以用同样的钱买进更多的股票。如果股价超过安全边际价格，投资回报期过长，我们就不买。

与静待市场上下的白痴的平均成本法不同，贮存限定你只有在股票价格被低估的时候才能买入，这将带给你很好的回报。

回到北伯灵顿公司：接下来是什么

现在有一个重要的问题：你曾经以 52 美元买了一些北伯灵顿公司股票，接下来你该怎么做？你应该希望北伯灵顿公司股票价格上涨还是下跌？在回答这个问题之前，你可能要先回答另一个问题：如果在未来很长时间，你都要买汉堡包，你是希望汉堡包的价格上涨还是下跌？（答案：下跌！）

小　结

由于盈利潜力不确定，有些公司可能会在任何价格上出现高估。回顾一下过去 10 年的金融历史，重新查看一下你了解过的那些公司。估计一下它们未来的盈利潜力，确定它们的标价。在明确的安全边际内投资，这会保护你在最终按照或者超过零售价值出售的时候，能够得到可接受的最低回报。

1. 不要把价格和价值混淆。投资时先确定一家公司的零售

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值，永远不要超过价值买入。

2. 使用 PaybackTimeBook.com 上免费的贮存工具，计算安全边际价格。

3. 确定收回投资的投资回报期，这将帮助你看清安全边际无法发现的价格泡沫。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章

财富 8 步走

学习不是被迫的……也不是为了谋生。

——爱德华·戴明

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贮存一家公司的目的是，以最小的努力和风险创造最大的投资回报。我们以安全边际价格买入一家公司的股份。如果股价下跌但公司的基础没有改变，我们就买进更多。以更低的价格进行投资降低了我们的平均投资成本，同时我们的总体回报率也随之上升。这就是穷人变富以及富人变得更富的方法。

简单来看，贮存的本质就是将下跌的价格变为上升的投资回报。为了将下跌变为上升，请遵照以下 8 个简单的步骤，见图 5-1 所示。

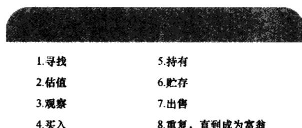


图 5-1　转跌为涨 8 步走

第一步：寻找

你知道自己在找什么：一家非常好的公司。（如果你不确定一家好公司是什么样，请重读第三章，并且访问我的网站。）找到好公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司，这是将下行的市场变为上升回报的第一步。你在找一些非常特别的东西：你非常了解的一个行业里的一家公司（意义）；有持久的竞争优势（壁垒）；还有一个你信赖的首席执行官（管理）。

有些时候，知道不要什么反而是缩小寻找范围的最好方法。我在第三章的最后提到了一些危险信号。但现在我们已经准备好买进了，让我们重述一下这些要点，并且讲的稍微再详细些。记住，如果你准备贮存，你必须确保自己已经正确理解了所有这些要点。对这些危险信号有清楚的认识，并且能够快速找出它们，这可以帮助我们节省很多时间、精力以及金钱。

危险信号列表

1. 没有意义。记住，如果你不是某个行业的专家，那就不要买入这个行业任何一家公司的股票。如果你还不了解你准备进入的行业，就不要进去，直到你弄懂为止。请阅读第三章。

2. 没有壁垒。如果一家公司没有持久竞争优势，就不要考虑买入。因为如果没有壁垒，那这家公司就得在价格上竞争。如果竞争对手的产品和它的一样但却更便宜，你会发现消费者们都会买竞争对手的产品。这也会令你的（股票）价格下跌。如果你的竞争对手在发展中国家，他的价格可以远低于你的成本。这正是当沃尔玛进入的时候，所有美国小镇上的五金店的遭遇。由于大批量采购，沃尔玛的售价低于史密斯五金店，很快史密斯五金店就关门了。所以，不要持有一家没有壁垒的公司，不管是上市公司还是私营公司。

3. 没有首席执行官。是的，每个公司都会有个顶着首席执行官头衔坐在那里的家伙，但是这并不等于这家公司有一个真正的领导

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者。领导力在于远见和价值。所有的上市公司都有管理层，但真正有领导力的管理层很少。就在我写这本书的时候，苹果公司创始人史蒂夫·乔布斯正在与健康斗争。我曾经与他一起工作，我可以以亲身经历告诉你，在他认为正确的事情上，他完全是个顽固派。他就像《美国偶像》中的西蒙·考威尔①，一点都不会顾及你的个人感受。你做的事要么很“酷”，要么是“一坨屎”。但正是他对于那些很“酷”的事情的集中力，令他的公司能更好地将技术与消费者连在一起，比世界上任何公司都更好。感谢上帝，乔布斯恢复得很快。美国需要像史蒂夫·乔布斯这样的死硬分子、不守常规的家伙。试想，如果乔布斯的健康无法维系会怎样呢？这已经成为一个公开问题，除了乔布斯，还有谁能保持苹果公司在产品上的顶尖创新？

上次乔布斯辞职之后，苹果公司差点完蛋。乔布斯重新回来之后拯救了苹果公司。现在，我们将静观是否有一个真正的领导人能站出来拯救苹果公司。（如果一家公司过于依赖某个人的大脑，你们买进这家公司的时候就应该小心。如果这个人没了，整个公司也就没了。）同样，不要投资那些领导层中有政治投资者的公司。政治投资者不是领导者，却偏偏要在领导职能中插上一脚。他们发现领导们想去哪里，然后先走到那里挥动手里的指挥棒。世界上已经有太多在政治上自吹自擂的人了。小心，别往这样的人身上投资。

4. 巨大的债务。没有债务是最好的，特别是在这种信用紧缩时期。债务意味着这家公司需要借钱支持营运或者发展，或者两者兼备。当银根收紧的时候，他们可能面临现金流干涸。然后，他们要

---

① 《美国偶像》的三大评委之一，以“毒舌”著称，同时也是该选秀节目的灵魂人物。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

么得发行新股稀释现有股东的股份，要么得放缓增长，甚至把部分公司业务卖掉以筹集资金。在投资前，确定自己清楚这家公司的债务负担不是太高，保证它即使在信贷紧缩时期也能很好地处理。就像在第三章中提到的，确保一家公司可以凭借 3 年的收益还清所有债务。

5. 工会。我赞同在公司内部建立协会的想法，因为我自己就是小人物，但我并不是工会的粉丝。公司内部的协会可以联系同一家公司内部的管理层和雇员，令员工有表达意见的渠道，让首席执行官知道员工们想要什么，同样，管理层也能够表达自己的想法。这能帮助所有利益相关者达成一致意见。但工会正好相反，没有起到任何特别效果。它的目的是为所有公司员工主张权利。就像律师在法庭上捍卫你的利益，工会的工作不是达成一个公正的结论，而是不惜一切代价让你赢。自然地，就像在法庭一样，这导致了工会和其他利益相关者的冲突，特别是股东和管理层。有时候，当工会成员们（雇员）认为工会的行动会损害自己的利益时，比如说工会计划进行罢工，工会甚至会和自己的成员起冲突。

按照它们的本性，工会杀了能下金蛋的鹅。汽车工会成功地提高了员工工资和福利待遇，却弄垮了美国三大汽车制造商，还连一点点责任都不愿意承担。当涉及自身利益的时候，工会牢牢抓住每一分钱，却将管理层、供应商、消费者、债券持有人和股东们置入股价下跌的威胁之中。实际上，他们最好的武器就是认清了一点现实：这家公司对股东们比对员工们更重要。所有人都知道，重新找份每小时 50 美元的工作比重建一家数十亿美元的公司要容易得多。不幸的是，尽管在其他国家公司内部的协会非常普遍，美国国会却在 1935 年宣布其不合法，并列入美国《国家劳资关系法案》。这个陈旧的法案令现代的雇员们无法在自己的公司获得权力，只能与竞

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

争对手们一起加入整个行业的工会。所以，对于设置了有权力的工会的公司，请敬而远之。

6. 技术。技术型公司如果用于做（股票）交易就很好，但如果用来贮存，就很危险。技术将摧毁一个现存的做事方式，代之以一个新的方式（这种现象被称为“创造性破坏”)。换句话说，技术的本质是彻底摧毁某些人的壁垒。拥有技术壁垒的“城堡”（即公司）很容易捍卫自己，除非有人挖了地道，破坏了整个防御体系。技术型壁垒最大的问题是，缺乏攻击的警报。今天你还拥有最好的电脑，第二天就已经过时了。你现在有最快的芯片，但如果未来不需要芯片了，会怎样呢？你已经有部黑莓手机，但很快又出来了苹果手机(iPhone)，明天你打算怎么做？持有一家以开发新产品为主的公司的问题是，这种公司过分依赖设计天分以及管理层对未来的预测。如果失去了顶级的工程师，无法吸引新一代的营销天才，公司就会被淘汰。对于一个被动的公司持有者，这意味着未来总是要提心吊胆。把技术型公司留给那些风险投资者吧。除非你是专家，否则不要贮存一家技术型公司。即便你是专家，也要小心。

使用在线搜索参数

即便你明白了不要找什么，你可能仍然不知道怎样找到你要找的，特别是在你对任何行业都没有特别的热情的时候。在第三章，我教过你们如何在一个特定行业中寻找潜在候选企业。我向你们演示了如何使用雅虎的 9 个版块，然后根据我自己的 3 圈测试结果选择了服装业，进一步检查了拉尔夫·劳伦公司。现在，我将告诉你们一种更好的发现优秀公司的方法：股票搜索引擎。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票搜索引擎是一个根据特定参数过滤股票的工具。美国有大约 200 个行业、6 500 家规模不同的上市公司，每家公司有大约 700 条不同的信息。一个好的股票搜索引擎会把所有这些信息储存和指数化。如果你想在真正喜爱和了解的行业中寻找一家值得买入的优秀公司，这是一种革命性的节省时间的设备。

为了了解这种技术究竟有多么神奇，只需试想 10 年前，你要怎样才能够获得这些信息。当时的我们可能仍要从美国 6 500 家可以交易的公司中一一寻找。是的，我们会这样做，就是要多花些时间。首先，你要写信给这 6 500 家公司，索要他们的年报和美国证交会要求他们提供的季度资料。假设你每小时能写 30 封信，要花 1 个月才能写完这些信件，寄出的信封和邮票要花 2 000 美元，还不包括每天贴 300 张邮票的枯燥程序。2 个星期之后，第一批 8×12 的马尼拉信封（指公司的报告）就会寄来，然后就到了开始读报告的时间。假设浏览一份年报并且计算出资本回报率、盈利增长以及债务共需要半个小时。那么，全部看完需要 3 000 个小时。如果你足够努力，你可以在1 年内完成这项工作。但这时你又得再来一次了，因为新的年报已经躺在你的信箱里了。

现在，我们的做法有些不同。

访问 MSN 财富版。在“投资”（Investing）下方的左侧菜单里，找到“股票搜索”（Stock Search），点击进去。在“股票搜索”页面，找到左侧菜单里的“寻找股票”（Find Stocks）。在那个下面点击“股票过滤”（Stock Screener），然后点击“自定义搜索”（Custom Search）。点击“增加你的搜索”（Supercharge Your Search）。然后会来到“高级搜索工具”（Deluxe Search Tools），它会自动连接。（苹果 MacBook 用户注意：我用的是苹果 MacBook 专

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业版。如果我在 Mac 操作系统中用 Safari 或者火狐浏览器访问 MSN 财富版，我看不到“增加你的搜索”选项。如果你也找不到，启动虚拟机或者双系统，进入 Windows。那里能看到。确保你用的是最新版的 IE 浏览器，这一版本与 MSN 财富版最契合。）现在有很多种股票过滤器，但是这个过滤器的效果最好，而且是免费的。

如果我想将搜索重新定向到我喜爱的行业，我就点击“行业”（Industry）下拉菜单，从大约 200 个行业当中选择。你还记得我们在第三章如何找到我们喜爱的行业吗？在此我们以同样的方法开始搜索，在我们用 3 圈法找到的行业中搜索。把鼠标放在“表单代码”（Field Name）框，点击，进入第一个下拉菜单。把鼠标放在“公司基本资料”（Company Basics）上，然后第二个菜单出现，在这里选择“行业名称”（Industry Name）。点击“行业名称”。行业名称现在就在“表单代码”框里了。点击“执行”（Operator）框，选择“=”。

现在，点击“价值”（Value）框，你会看到一列“版块”（Sectors）。在 MSN 里有 31 个。MSN 认为雅虎的 9 个版块对股票分类过于宽泛，所以他们用了 31 个。向下滚动到根据 3 圈法找出来的我擅长的行业。我估计快速消费品领域可能有我感兴趣的公司。找到这里，查看出现在右边的行业列表。第一个行业是“纺织品服装”（Textile-Apparel Clothing），见图 5-2 所示。我想进入这个行业看看是否有好的公司，所以我点击，进入“价值”框。每次只能选择一个行业，所以这个搜索就是对纺织品服装的相关股票的搜索。

这种方法的好处是，我可以用其他任何行业代替这个，然后我搜索的其他设置就会直接在新行业执行。一分钟之内，你就能看到我说的。首先，我得加一些参数，或者关于一家企业的信息，然后告诉电脑，我在找这样一家公司。我的优先选择是，有可靠投资回

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

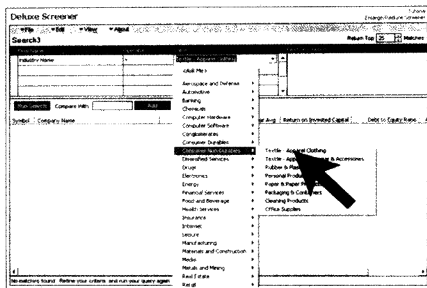


图 5–2 查找自己喜爱的行业

报的公司。我把鼠标放在第一个搜索参数下面的“表单代码”框，然后选择“投资回报”（Investment Return）。现在，我可以选择“5年的投资回报”，见图 5–3 所示。

我想找到有可靠投资回报率的企业，所以我把结果限定在过去 5

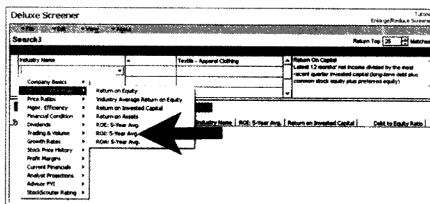


图 5–3 查找 5 年的投资回报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年投资回报率至少是10%的公司。

我还应该要求什么呢？盈利增长怎么样？同样，我要求它上一年的盈利增长率至少是10%。我没有要求过去几年的，因为如果一家公司上一年的盈利良好，那它就真的很好。[①] 再次把你的鼠标放在添加的最后一个搜索参数下面的“表单代码”框中，找到“每股盈利增长率”（EPS Growth），把这个搜索参数添加进去。然后把“债务”（Debt）也作为搜索参数加进去。我们用债务-净值比率找到几乎没有债务的公司。

如果你对这个过程感到困难，可以上我的网站PaybackTimeBook.com。我会一步步地教你如何操作这些页面，这样你就可以一步步跟着做下来。我也创建了很多行业的搜索器，你可以直接使用。只要用这个工具试着搜索一只股票，然后你就永远都会使用了。这真的非常简单。

现在，点击“运行搜索”（Run Search），程序开始扫描纺织品服装业，寻找满足这4个参数的公司。不到一秒钟，结果就会显示出来。

我们的搜索结果如图5-4所示。

这是一种对以往收集数据方式的改进。目前我一毛钱还没花，一分钟也都不用。我点击了一个按钮，结果很神奇。

更棒的是，只要你创建了一个你喜欢的搜索器，然后点击想改变的参数，输入新的数值，就可以改变参数。我喜欢在自己感兴趣的行业使用这个搜索引擎，它能告诉我在特定的行业有哪些公司满

① 本书写作时间为2009年，书中所指的“上一年”为2008年，当时正处于全球性金融危机的困境中。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Deluxe Screener

Tutorial
Enlarge/Reduce Screener

Search2

Return Top 25 Matches

Industry Name	=	Textile - Apparel Clothing
ROI: 5-Year Avg	>=	10
Annual EPS Growth Rate	>=	10
Debt to Equity Ratio	Low As Possible	

Compare With:

Symbol	Company Name	Rank	Industry Name	ROI: 5-Year Avg.	Annual EPS Growth Rate	Debt to Equity Ratio
BEBE	bebe stores inc	1	Textile - Appar	15.80	26.75	0.00
GIL	Gildan Activewear Inc	2	Textile - Appar	18.80	21.05	0.06
UA	Under Armour Inc	3	Textile - Appar	18.70	48.62	0.14
RL	Polo Ralph Lauren Corp	4	Textile - Appar	12.70	19.03	0.16
VFC	VF Corp	5	Textile - Appar	12.00	12.07	0.34
CRWS	Crown Crafts Inc	6	Textile - Appar	10.60	12.24	0.65

图 5–4 满足 4 个参数的公司列表

足我们输入的参数。我需要做的只是换一个行业，然后再次执行搜索。试一下。点击“价值”框，把“纺织服装”换成“体育用品专卖”。点击“运行搜索”，看看有没有哪家公司满足我们的参数。

好的，如果用了这种方法，在你喜爱的行业中仍没有一家公司满足我们的要求，怎么办？这时，你可以把搜索范围扩大到第二和第三个圈中的行业。你也可以在分类里面寻找，挑出相关行业，然后在那里找公司。

我那样做过，我点击了“餐饮”（Restaurants），因为我总是在餐馆里吃饭，而且很多年前我曾在妈妈的小饭馆里干过活。如果能找到一家真正有趣、值得研究的公司，我会很积极。

现在就试试这种搜索吧。这个分类里有一家很棒的公司，增长速度很快，看看你自己能不能找出来。然后点击我的网站，我会告诉你我是如何搜索的，以及我所说的是哪家公司。

现在，我们已经完成了繁重的工作，找到了一些公司，它们大体上满足五大数字加上债务中的 3 个（投资回报率，盈利增长率，债务），至少最近满足，我将把这些公司放进“观察名单”（Watch List）中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何创建观察名单

观察名单是你感兴趣的公司列表。它们已经通过了一些过滤，但在放入你的买入名单（Buy List）之前，仍有一些事情要做。你可以在 MSN 财富版上创建一个观察名单。不过你并不需要在电脑上做，一本笔记本就够了。

在 MSN 财富版上，点击“投资”标签，然后在左边的列表中点击“创建观察名单”（Quote Watchlist）。然后就会出现一个 MSN“观察名单”页面。在代码框内，输入你想要研究的股票代码。我们输入“RL Polo”（拉尔夫·劳伦公司的代码），点击“添加”(Add)，然后它就会进入名单。你可以在这里累积大量股票代码。我也会在这里加入“UA”（Under Armour，美国高端体育运动装备品牌），因为它是我最初在这个行业挑选时的另一个备选。还有布法罗鸡翅（Buffalo Wild Wings），因为我喜欢吃他们的烤翅，所以我做了个近似估值，现在我希望能够仔细查看这些公司，如图 5-5 所示。

这是一个很方便的工具。当你完成研究决定要买入的时候，你可以在“最高价格”（High Target）或者“最低出价”（Low Target）框内输入你设定的价格，就像我在“布法罗鸡翅”上做的一样。

to My Watchlist Add View: Standard

Quote watchlist Update quotes | Manage accounts | Customize view

Symbol	News	Chart	Message board	Last	High target	Low target	Change	Shares	Market value	Today's change	StockScouter rating	
My Watchlist												
BWLD				30.14	24	15	0.72	0	0.00	0.00	6	delete
RL				37.27	0	0	-1.02	0	0.00	0.00	7	delete
UA				15.82	0	0	0.70	0	0.00	0.00	4	delete
Total:									**$0.00**	**$0.00**		

Total: $0.00 Today's change: ---

图 5-5 创建观察名单

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行业研究

在完成这些工作之前，让我们研究一下观察名单上的那些公司所在的行业。访问雅虎财经版，在代码框内输入一家候选公司的代码。看一下左侧菜单栏，找出“公司”，点击“行业”，你正在研究的公司所在的行业就会出现。注意该行业中的竞争对手，把它们记下来进一步研究。读一下行业介绍。查看行业内主要公司的网站。读、读、读，直到你决定是否进入这个行业之前，一直挖掘信息，然后再进入观察名单中的下一家公司。

在挖掘信息的时候，可能你看好这个行业但并不看好你最初研究的那只股票，这种情况总是发生。这时，你可以把另外那家更看好的公司加入你的观察名单或者买入名单。

在你已经投入了很多时间但一家公司都还没买之前，记住一句老话，“磨刀不误砍柴工”。购买之前的准备工作会在最后为你带来最好的回报。大多数时候，准备工作只要做一次就够了，因为一旦你了解了这家公司，你就不需要再次阅读关于它的信息了。从那之后你只需要密切注意它，观察你所喜爱的这家公司是否有买入或者贮存更多股票的机会。

第二步：估值

阅读第四章内容，进行一号法则估值（找出标价）。然后评估投资回报期。确保你有足够的安全边际允许犯错。买入的价格必须确保一点：如果持有，可以在很短时间内收回资金（最多 10 年）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

记住：价格不等于价值。这两者之所以不同，是因为有个名叫"市场先生"的伙伴，当我们想买任何一只公开股票时，他都会卖给我们；当我们想卖掉一只的时候，他都会买下来。我们和他的关系是：他设定价格，我们说是或者否。

信奉我们的伙伴——"市场先生"，拒绝有效市场理论

2008年10月，我们见证了金融世界非理性的大恐慌。恐惧在全球信贷市场肆虐，高杠杆金融衍生品市场崩溃。短短几天之内，股市市值就蒸发了20%，大约3.6万亿美元，然后继续恶化。

股市里只有两种压力：恐惧和贪婪，我们的眼前可以浮现出格雷厄姆称为"市场先生"的一个两极分裂角色。"市场先生"通常是理性的，但当世界发生了一些"市场先生"没预料到的事情时，他就进入两种分裂情形。如果消息比预想的要好，他会变得狂热，对未来充满热情，他会为股票开出异常高的价格，远超过股票价值的价格。但如果情况相反，如果消息比预想的要糟糕，他就变得非常沮丧，他会把很好的公司以远低于它们价值的价格卖出去。

"市场先生"的美妙之处在于，不管他处于哪种情绪，都会成为我们的伙伴。如果他沮丧了，他就会把我们想要的所有东西以难以置信的低价卖给我们。在他狂热的时候，他会以难以置信的高价买入我们卖给他的一切。只要我们学会了利用他的情绪，不要被他影响，他就会成为我们的好伙伴。如果他充满了恐惧，那正是我们寻找交易的时机。如果他充满了贪婪，那正是我们考虑把持有的公司卖给他的时候。在"市场先生"像个情绪激动的女歌手的时候，我们要一直保持理智。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在当下这种市场灾难中，消除不良情绪后的理智反应是，看看我们持有的公司的价值是否明显高过它的价格。如果是，那么理智的反应就是：再买进更多，即便短期内价格还会下跌。这正是确保未来财务安全的系统方法。如果我们持有的公司现在的价格是5美元，而且未来2个月可能跌到4美元，但它的价值是10美元，为什么不再买进一些呢？如果它的真实价值是10美元，那我们就是在半价买入值10美元的东西。而且，如果恐慌的“市场先生”几个月后只要4美元就愿意卖，向他道个谢，然后买入更多。总有一天，我们可以按照10美元，甚至更高的价格再把它卖回给“市场先生”。究竟是5美元还是4美元买入的并不重要。重要的是，我们都发大财了。这是理智的投资。这就是贮存。

很多大投资者总是在谈论“价值”，但他们却没有用行动支持他们的话。如果一只股票在下跌，共同基金经理不会为有机会以更低的价格买进更多而兴奋，他们不会真正想到这只股票的价值。他会想：“为什么价格在下跌呢？可能有我不明白的问题。现在该出逃了。”这正是有效市场理论（Efficient Market Theory，EMT）的说法，根据这种理论，每当股票开始下跌时，基金经理们总是毫无理由地恐慌起来。

有效市场理论

有效市场理论简介：有效市场理论通常假设所有的投资者都知道股票的所有信息，由于投资者们总是根据自己的利益理性地做出反应，股票价格也能充分反映该股票的所有可获得的信息。因此，当前的价格就是这只股票当前的价值。换句话说，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“你得到的就是你付出的”。沃伦·巴菲特不同意这种观点，我也不同意，很多在这个市场发了大财的亿万富翁们也不同意。有效市场理论对真实世界存在一个严重的错误认识。它假设所有的投资者总是能保持理性的反应。但实际上明显不是。恐惧是一种非常有力的情绪，常常压制股市中的理性，就像出现在生活中的很多情况一样。想要了解更多关于市场情绪的力量，请读罗伯特·希勒的《非理性繁荣》。希勒博士在书中谈到了2000年股市顶峰以及2005年房地产市场的顶峰。每个想了解的人都应该读一读。

当“大家伙们”恐慌的时候，就会造成巨大的不同，因为市场85%的资金由大基金管理，也就是那些恐慌的“大家伙们”。大多数基金经理都受过训练，认为市场是理性的，价格就等于真实价值。因此，当市场不理性的时候，“市场先生”巨大的情绪波浪将基金经理们一个个卷入非理性繁荣（推动价格上涨），或者卷入非理性恐惧，带来彻底的毁灭（压迫价格下跌）。然后由于贪婪或者恐惧，基金经理们也开始非理性地做出反应，而且他们的反应带动了整个市场。我们不会被这些情绪浪潮卷入，因为我们不认同有效市场理论。而且，我们真的喜爱“市场先生”，因为一旦你了解他，他就是一个完全可以预料的好伙伴。当他恐惧的时候，我们买进，因为我们可以预计，他在未来将会变得贪婪，我们在他恐惧时买进的一切都会上涨。他总是这样，因此我们很爱他。

我们的工作就是，当“市场先生”过度情绪化时，保持冷静。他恐惧时，我们买进；他贪婪时，我们卖出。在其他时间，我们只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是潜伏起来，等待从市场而来的下一次绝佳机会。无论整个市场如何，我们这样做都能获取非凡的回报。在恐惧结束后，价格肯定会回到价值，我们的收益将非常惊人。如果你发现了一个潜在机会，而且已经完成了估值，下一步就是观察它。等待市场发狂。

将股息纳入估值

在我们进入下一步之前，我需要先讲一下股息。很多人喜欢购买有股息的股票。拥有一家公司的股票，而且还能像短期债券一样得到回报，这样很好。有些人甚至觉得股息是持有一家上市公司股票的唯一理由，因为这是你能从这家公司看到的唯一现金，其他任何通过持有这家公司得到的收益都来自出售股票。这和拥有一家非上市公司完全不同。在一家非上市公司，净现金流就是你的，你可以用它做自己想做的事情，存起来或者往其他公司投资，或者拿来环球旅行，或者让这家公司用它增值，都行。

上市公司支付股息有两个理由，其中只有一个是好理由。好的理由是，这家公司的现金已经超过它计划使用的数目。一个好的首席执行官明白，这些额外资金属于投资者。首席执行官保留这些现金的唯一正当理由是，他可以用这些钱让公司更快的发展。我们把这个发展的比率叫做净资产收益率（或股权收益率），你已经知道，这是个非常重要的数字。一个好的首席执行官会判断本团队的表现，判断的标准部分基于这个团队对持有者们的资本投资得如何。实际上，监督投资人资本的分配可以说是首席执行官最重要的工作。当首席执行官想不到更好的做法时，分配投资人资本的一个适当选择是：把它还给投资人。（有些首席执行官认为“更好”的意思是，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们可以买一架新的喷气式飞机，但如果他们对此没有正当的商业理由，你可能就该换家公司投资了。）

第二个理由有些糟糕：有些公司将盈利单独留出一定百分比作为红利，以造成这是家可靠的公司的假象。这种惯例是由“市场先生”推动，比起真实，他更喜欢假象。如果盈利波动，股息也同样波动，这就令“市场先生”紧张。“市场先生”不希望看到股息波动，他想要稳定的股息，可以像债券一样产生稳定的现金流。如果他能得到这个，他就会给出高价。作为对市场要求的回应，有些首席执行官每季度都交付固定的股息。这种稳定性能吸引投资者们，特别是退休的投资者们，他们错误地认为稳定的股息意味着稳定的公司，因此风险更低。

多年来，通用汽车一直有稳定的股息。2008 年，他们每股支付了 0.25 美元股息。这是非常不可思议的举动，因为他们的现金已经完全干涸，而且处在即将破产的阶段。他们没有任何收益或者现金流，他们的股息是借来的。但是在这种假象中，这种秀必须继续，所以他们继续支付。由于股息，无知的投资者们就继续持有通用的股票。我有一位 84 岁的朋友因此受到重创。她的丈夫在去世之前告诉她继续持有通用汽车的股票，因为有股息。丈夫没能看到最近十年的变化，而妻子除了丈夫告诉她的之外，不知道还应该做些什么。她从每股 80 美元开始持有，一直到现在跌到 0 美元。8 年跌了 80 美元，换来的是 13 美元的股息。这实在不是个好交易。那为什么她还持有它呢？因为通用汽车一直稳定地支付股息，她无法相信这家公司遇到麻烦了。2002 年，我带她去了一个朋友的生日聚会，我们谈到她的投资。我告诉她，我认为通用汽车遇到麻烦了，应该卖掉股票。她不相信我，她说：“但它一直支付股息，所以它肯定没问

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

题。”她相信那种假象，最终她失去了在通用汽车上投资的大部分钱。像她这样的好人就被一种近似欺骗的行为骗了。

再说一次，如果这家公司对你的钱没有更好的用处，股息就是好的。如果你已经退休了，而且需要股息带来的现金维持生计，那么只要股息来自真实的净现金流，向一个有稳定股息的好公司投资就是个好主意。以下方法可以帮助你判断，股息是否通过现金流以外的渠道支付。即，在 MSN 财富版或者雅虎财经上查看这家公司的现金流声明。

看一下“支付股息总计”这一行。看一下最近 3 年，通用汽车从哪分别支付了 5.67 亿美元、5.63 亿美元以及 11.34 亿美元股息？现在，往下看两行，你会看到他们从哪得到钱的。2003 年和 2004 年，通用汽车分别借贷了 580 亿美元和 170 亿美元。接下来 3 年，它偿还了 120 亿美元，并且用贷款中的一部分支付了股息。很聪明，不是吗？他们把投资者，可能就是你，放入贷款的圈套中，然后用贷来的钱向你支付股息，然后由于这笔钱，你又继续持有他们的股票，尽管通用汽车一点价值都没有了，见图 5-6 所示。

你应当以这家公司的持有者，而不是以无知的食利者[①]来看待股

图 5-6 通用汽车公司现金流声明

① 资产阶级中完全脱离了生产过程，靠持有有价证券以取得利息或股息收入为生的剥削者。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

息，特别是大额的稳定的股息。如果你打算持有一家公司，部分是因为它的稳定股息，请先确定自己很了解这家公司，特别是你很清楚它们的股息是从哪来。

这里谈到的每个词都相当于股利再投资计划（DRPs，Dividend Reinvestment Programs）。股利再投资计划通常由公司自己执行，以节省你买入更多他们的股票的委托成本。一旦你签署了这项计划，他们将自动地把股息按照当天市场给出的价格进行再投资。如果这个听起来对你很不错，我希望你重新读一下上面关于“市场先生”的那部分内容，以及整个第三章。不要图方便，导致最后以超过价值的价格买了股票。

股利再投资计划常常导致价格高估，因为它们依赖白痴的自动程序，一点也不考虑价值。无论“市场先生”开价多少，无论多么愚蠢，你的股利再投资计划都会照单买进。这样做仅有的好处是：（1）它是自动的；（2）没有佣金，所以你可以多买些股份。但你最终会为在不该买的时候买进付出代价。

好的，你已经找到了一家很好的公司，而且你知道它的价值和安全边际价格。你也估计了投资回报期，也选择了愿意支付的价格。这就是你的贮存价格。现在你开始等待，耐心地等待。

贮存价格等于你愿意支付的价格。这也可以是安全边际价格或者投资回报期价格。而且，投资回报期价格就是指，按照这个价格，你理论上可以在10年或者更短时间内收回投资。（再次阅读第四章）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三步：观察

当一家在你的候选观察名单上的公司达到标准，你想在一定价格买入时，这家公司就进入了你的观察名单。观察名单就是你想持有的公司名单，观察名单上的公司不再只是候选公司。只要有机会，这些公司你都会买。你的观察名单不会太长，可能上面只有一家公司。如果你想多做点事情，也可以在上面加入第二或者第三家公司。另外，观察名单上最好应该包括你愿意支付的价格，即你的贮存价格。然而，这个价格不能超过你的安全边际价格。无论如何，从这一点来看，本质上你只是在观察这只股票的价格。

观察名单可以放在任何地方，不一定非要放在电脑里。只要写下你想购买的公司名称，以及你愿意支付的价格，这就是观察名单了，即一个观察的名单。你可以把它贴在冰箱门上，不定期检查一下。事实上，如果你一直在关注你想投资的行业，当你想买的那只股票价格下跌时，你肯定会注意到。

你也可以把名单放在智能手机里，如果没别的事情做，你可以每天查看。免费的股票研究网站，雅虎和 MSN 都有可以创建观察名单的地方。打开 MSN 财富主页，点击“投资”，然后点击下面的“投资组合”（Portfolio）；在雅虎财经的话，点击“我的投资组合”（My Portfolio），这些地方都可以创建观察名单。

下面可能就要花点时间了。你必须保持耐心。我已经持币观望好几个月了。从 2007 年 8 月到 2009 年 1 月，我一直在这样做，等待我想买的一家公司价格跌到合适的位置。巴菲特手握 450 亿美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

等了好几年，最近才出手。在你等待的时候，一定要继续关注这家公司和这个行业。继续阅读。确保你听了对首席执行官季度报告的分析。如果你以前从未做过，你会发现这很有趣。访问你的观察名单上公司的网站，从网站上找到下次电话会议的日期。

下面这则新闻稿是一种典型的参与季度报告介绍的邀请，见图 5-7 所示。好的首席执行官们会告诉你未来几个月或者几年，公司的增长会怎样，其他听报告的分析师们也会告诉你他们的看法。他们会把你当做和他们一样的专家（你应该是这样的，如果你准备买这家公司的话）。如果你有紧急的问题，你可以发邮件给投资关系部，他们在介绍中就会给出答案。

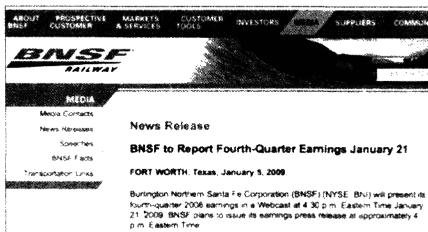


图 5-7 参与公司季度报告介绍的新闻稿

在你等待的时期，如果有必要就调整估值。每个季度，你的目标公司都会公布最新的财务信息。这些信息会以季报的形式提交给美国证交会。每 4 个季度，公司会向美国证交会提交年报。公司会在它的网站上公布这些季报和年报的日期。你可以把这些日期记在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日历上，按时参加财报发布和首席执行官的新闻发布会，就像你拥有整家公司一样。

如果这家企业或者公司的经营情况有重大变更，就需要调整对其的估值。例如，2006 年年末，全食超市已经连续 10 年每年增长 19%~20%。[①] 然而，公司首席执行官约翰·麦基宣布，由于来自大型联营企业的竞争，公司增长率将降到每年 12%。这等于收入下降 40%，相应的收入倍数也从 40 下降到 24。这代表了整个估价分析的彻底变化。一夜之间，这个公告令全食超市的价值下降到原先的 2/3。股价从 60.5 美元降到 40.5 美元，而且在反弹回重新估计的标价之前，继续跌到了8 美元。如果想了解对全食超市的完整分析，请访问PaybackTimeBook.com。

亲身接触

提示：如果有时间，你可以做个额外评估，你可以参加一次行业年会，这将促进你对一个行业的理解。年会常常在会议中心举行，行业内的每个公司都会参加。许多公司都会设立展台，从最简单的放着表格和说明书的小桌子，到装饰豪华的准建筑。穿上运动鞋，因为你要走很多路。带上一个空的手提箱，因为你需要带回家很多资料。同时带着问题去。你将有机会在他们的展台访问你公司的每个竞争对手。想要获得一家公司的

① 如果你读过我的第一本书，你就会知道我在里面盛赞了全食超市的优点，并且将它当成一个优秀企业的主要范例。自从那本书出版之后，全食超市究竟发生了什么？这对你是个明显的提醒，应该持续了解以及重新评估一家公司和它所在行业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

竞争对手对它的看法，没有比他们的展台更好的地方了。带上名片，作为潜在购买者的标志。再说一次，这是额外评估。巴菲特不会做这个，我也不会。

如果你连至少一季度跟进一次这家公司的时间都没有，那你就有必要再检查一次你买这家公司股票的理由了。管理你自己的钱意味着不是由别人，而是由自己承担投资责任。这是有关究竟什么更重要的问题。你只有定期查看你持有的公司，才能指望有高额的回报。做一点点功课，这就是成功的投资者和只会做梦的人的区别所在。

等待微软

我已经观察微软好几年了，一直耐心地等待它的价格跌到安全边际价格。每次它快要跌到我准备买入的价格时，微软就开始买进，以托住价格。这对微软来说很有道理。它找不到用掉所有现金的地方。它在分派股息，将额外现金分给持有者们。但如果它在可以获得15%复合回报率的价位上买入自己的股票，那就相当于把同样一笔钱投入了可以产生15%投资回报率的业务，而且省去了做生意的麻烦。微软的首席财务官（CFO）非常擅长这个。因此，想要以打折价买入微软股票几乎不可能。2009年3月，我将微软估值定为21美元。当时的股价是15美元，低于安全边际价格的80%。投资回报期是6年。如果一直零增长，投资回报期就是9年。这是有史以来第一次微软股价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

接近可买入价格。是的，它是科技股，但是9年？我心动了。但我当时在用苹果，所以我还是没买入。10月份，价格涨到了26美元。当时我说："我早就知道！"这正是每个投资者都习惯说的话。在镜子面前自己练习吧。如果想了解更多科技股，请访问我的网站。

好的。你很有耐心，你也做完了功课，你也已经根据基本情况的重大变化调整了估值。现在，你关注的这家公司最终削价出售了。现在，该做什么？

第四步：买入

当价格处于你想要的位置时，买入。

决定你想在这家公司投入多少可用资金。那些富翁们通常是专注于在一家公司上赚钱，他们自己常常就是与那家公司的长远成功有很大关系的人。我们则希望来点分散投资，但不要太多。你将在第五步中看到，当你持有一家公司时，有很多要继续做的事情。你持有的公司越多，你要做的越多。如果你持有的太多，你就会开始犯错和亏钱，因为你对这些事情没法熟练掌握。

究竟该持有几家公司，这取决于你有多少时间能跟进这些公司，以及你有多少钱能用来投资。如果只有一小笔钱可以投资，你也可以持有多家公司，但我不鼓励你这样做。如果你拿着一小笔钱贮存好几家公司，你买入的成本就会非常高。至少要有1万美元你才可以开始分散投资，而且我建议你等到有2万美元时再实际买入第二

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家公司。

为了说明这点，以政府雇员保险公司为例，政府雇员保险公司那位拥有20亿美元基金的投资者持有了8只股票。沃伦·巴菲特和查理·芒格早些时候说，当他们只有几亿美元的时候，他们会买5只股票，每只最多只投25%。《股市稳赚》（*The Little Book That Beats the Market*）的作者乔尔·格林布拉特以几十亿美元资产的10年平均复合回报率高达50%而著称。上次我查看了他的投资组合，持有2只股票。艾迪·兰伯特，他以自己姓名缩写命名并建立的对冲基金ESL基金投资公司20年来平均年回报率达29%，他总共持有8只股票。伟大的投资者们都很专注。你也应该这样。

资本	公司数	每家公司投入的资本百分比
1 000~20 000 美元	1	25%
20 000~40 000 美元	2	25%
40 000~70 000 美元	3	25%
70 000~100 000 美元	4	25%
100 000~100 000 000 美元	5	25%

图 5-8 投资数量及投资比例

图5-8显示了在买入下一家公司之前，你应该拥有的资金数。第三列是第一次买入这家公司时，应该投入的资金占总资本的比例（上限）。例如，如果你有1万美元，想买入一家公司，你第一次买入的数目应该是大约2 500美元。如果你现在手头有1万美元，而且预计明年每个月都能再得到1 000美元额外资金，我会把买入数目提高到4 000美元，然后等到新的资金进入重新平衡后再贮存。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在第六步里会进一步细述。

第五步：持有

持有一家公司就像观察你的目标一样，没太多差别。你现在已经把钱投进去了。现在你将带有股东的情绪。在《股票投资的一号法则》中，我谈到了投资情绪法则（Emotional Rule of Investing，ERI）。

投资情绪法则：如果你买了这家公司，买了之后，很快，价格就会下跌，跌，跌。但如果你不买，价格会上涨，涨，一直涨到你买了它，然后价格又会开始跌，跌，跌。

但现在，我们学到了处理买后股价下跌情绪的另一种方法：贮存它。作为贮存者，我们希望价格下跌，不是吗？只要基本情况没变，跌得越多越好。

在《股票投资的一号法则》中，我还谈道：

> 你买了一家公司，第二天价格就开始下跌，而且它一直在下跌，没有停的迹象。假如你还从未有过这种经历，而且投资者们可不是在开玩笑（好吧，我承认我也经历过），处理这种情况的一个方法是，告诉自己尽管股票价格已经下跌，但只要你不卖，你就不会真的亏钱。换句话说，我们只需假设自己没有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亏钱，因此，这就没有违背一号法则。对吗？错。大错特错。逃避现实的错误。

实际上，如果你在交易，你就在亏钱。交易者们想要股票按照他们希望的方向移动，如果没有，就会造成交易者的情绪创伤。但是如果你在贮存，当股价跌，跌，跌的时候，你就在毫不费力地大笔赚钱，你会玩得很开心。

至少要做以下 6 件事情，跟进你买入的公司：

1. 和首席执行官以及分析师们一起参加季度电话会议。
2. 读美国证交会的季报和年报。
3. 读年度报告，包括公司主席的信。
4. 读关于这家公司的新闻。
5. 关注这家公司最主要的竞争对手。
6. 了解行业交易。

访问我的 PaybackTimeBook.com 网站，了解这 6 个练习的更多信息。

不过，有种想法仍然可能会潜藏在心里，“如果我买错了怎么办？”可能有很多非常聪明的哈佛和康奈尔的毕业生们会认为你错了，因为他们都在卖出，压低价格。假如他们是对的，你是错的会怎样？你可能会想：“而我却在买进？我一定是疯了。”

如果你有那种想法，那是因为你对自己买进的公司的价值不确定。如果你知道这家公司的价值是 50 美元，价格在呈自由落体式的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下跌，这就像 10 美元的钞票有人在以 5 美元卖给你，然后卖 4 美元，然后 3 美元……如果我在这样卖 10 美元钞票，你绝不会关心我是从哪拿到的学位，或者我究竟认为自己有多聪明。如果你知道 10 美元的价值，你会在卖 3 美元时拿出所有的钱买进。

还有另一个忽略哈佛孩子们在做什么的理由：他们只是随大流。他们必须得这样。他们不能持有价格在下跌的东西。否则，他们在他们的投资者眼中看来会显得很糟糕，然后，他们会失去这些投资者，接着他们会丢掉工作。这些家伙非常聪明，但他们的立场不同。他们想的是保住客户，聚集更多的资金拿来管理。而你想的是赚很多钱。这两种不同的立场会导致对市场的不同反应。

今天的市场为我们提供了一个绝好的机会，让我们能找到削价出售的优秀公司。但是，它们并不是全都在削价出售。然而，很多基金经理却让人以为好像什么都在降价似的。他们一直大喊，现在是买入他们基金的绝佳时机，他们可以全部拿来买入可口可乐、强生（J&J），还有沃尔玛（也就是所谓的“衰退”型股票）。但是实际上怎样？那些股票已经被其他基金经理全买了，所以它们一点也没有削价出售。如果分析师们对未来 5 年的看法是对的，那么这几只股票没有一个能带来 15%的回报率。按照一号法则的标准，它们都达到或者超过它们的零售价值（retail value）了，而这正是那些“聪明的”孩子们正在买的。因为其他“聪明的”孩子们也在买。这是个我们不会玩的游戏。

不要怕和那些哈佛毕业的家伙们反着干。他们在玩一个和你们很不一样的游戏。他们很了解他们的游戏。你们也懂你们的。一号法则和贮存是为了那些没人可以依靠，只能靠自己和家庭的小投资者们量身定做的。你贮存的越多，你的信心就会越大，越相信自己

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资自己的钱可以和哈佛毕业生做的一样好。而且别忘了是谁亏掉了你退休金账户一半的钱。对了。就是那些哈佛的家伙们，或者是那些和他们差不多的家伙。

持有。观察。然后只要等着它下跌，因此你就可以再多买些。

第六步：贮存

现在，你已经持有了一家公司，而且你在继续观察，寻找在更好的价格上抢进更多的机会。你在跟着这家公司和整个行业的重大变化调整价格。而且你很有耐心。你只投入了想在这家公司投入的总资金的25%。你想再多买点。你已经准备好贮存它了。现在，你只需要等价格跌下来。

我们的伙伴“市场先生”开始确定价格，他不关心我们是在买还是在卖。他会成为交易的另一方。对于市场，我们需要记住的是，他总是跟着恐惧或者贪婪在操作。消息越坏，他就感到越恐惧，他越会担心将被迫接受一堆坏公司，所以他会降低价格。你必须非常清楚地了解你的公司，当市场变得非常恐惧而且开始降低价格时，你知道他错了。所以你会买进。

你以总资金的25%买进了这家公司。你新买进的数量可以和第一次的相同。第三次再买进25%。但无论你有多想买，最后的25%应该分开。你可以放着那25%就这样结束。或者，如果股票看起来还会继续下跌，你也可以把最后的部分分出来买一些。只要保证佣金不成问题，2500美元或者更多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

---

注意：如果你买进价值 500 美元的公司股票，支付 10 美元的经纪人佣金，那么佣金就等于你的投资的 2%，这非常多。当佣金明显很高的时候（也就是 1% 或者更多），不要买入。

不管你最初贮存的价格是多少，是价值的 8 折还是 5 折，都必须按照或者低于你的安全边际价格贮存，投资回报期也必须少于 10 年。

尽管你打算把所有计划分配给这家公司的资金都投进去，但如果你能以价值的 8 折买进，那就试着等待 7 折的机会，然后是 6 折，然后是 5 折。如果公司价值没变而价格继续下跌，那么就筹集更多的资金，尽可能地贮存这家公司，见图 5–9 所示。

买入价低于估值百分比	第二次分配	第三次分配	第四次分配
20%	30%	40%	50%
30%	40%	50%	50%
40%	50%	50%	50%
50%	50%	50%	50%

图 5–9　购入价格的分配

如果你是按照价值的 5 折买入的，那你就可以继续以这个价格或者更低的价格贮存。

当然，这不是科学。你可以按照自己想要的任何方式投资，只要你遵守了价格和价值的法则。这种针对性的训练是为了增加

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你在这笔投资中的复合回报率。一方面，我们并不期待能有很多机会买入削价出售的优秀企业。你在第一章已经看到，在你以直线下跌的价格贮存时，复合回报率就会飙涨。仍然以 10 美元钞票为例：

如果我以 8 美元卖给你价值 10 美元的东西（在这里就以 10 美元钞票作为交易范例），你买了一件，你的回报率是 25%，毫无风险，你赚了 2 美元。如果我以 7 美元再卖给你一件，你的回报率就上升到了 33%，你赚了 5 美元。第三件以 6 美元买进，你的回报率上升到 43%，你赚了 9 美元。第四件以 5 美元，回报率升到 54%，你赚了 14 美元。按一直下降的价格买入这些钞票改变了你的回报率，从 25%变成 54%。同样，你的收益也从 2 美元变成了 14 美元，增长了 700%。这正是我们寻求的。

想做到这些，需要训练。如果你一直等待价格下跌但它没跌，你就会失去买进公司的机会，但如果它真的跌了，你就会收获大笔回报。在下一章，我会告诉你们一个非常好的方法，让你们知道什么时候可以买进。

并且，别忘了你持有的是一家可能变化的公司。如果公司情况变了，价值也会改变，而且增长率上只要发生一点小变化，价值就会改变很多。继续做好你的功课，就像你持有整个公司一样。这是你能够赚到足够退休的钱的唯一方法。

如果市场向另一个方向疯狂，变得非常贪婪了，而且把公司的股价抬得越来越高，因为它担心你打算买入更多，而它不想卖出，那么这可能就是你进行下一步的时机了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七步：出售

“卖出一家伟大公司的最好时机是永远不卖。”当巴菲特这么说的时候，他是以拥有整家公司的人的观点来说的，这类人希望保持或者投资现金流。我们并不处在那个位置。就算最好的卖出时间是永远不卖，但对我们这样的小人物来说，卖出是必然的。话虽如此，其实有3个卖出的关键时间点。

1. 当你需要钱的时候。有时候你会需要钱，那么你就需要卖出你持有的部分或者全部股票。我希望到那时，在卖什么上你能有很多选择，卖出股票也不会减少你的净值。试着为那天做个计划。很可能出现的一种情况是：你很遗憾地被迫卖出，就像今天很多人在做的一样，市场开始恐惧，希望卖掉每个东西。在6个月内股价跌掉40%，然后被迫卖掉，这非常痛苦。如果你有良好的财务计划，你就能预计你什么时候需要卖出你贮存的股票，获取现金。卖掉价格最高、最接近价值的股票。

2. 当公司经营发生变化的时候。有时候，优秀的公司会变得不那么优秀。他们可能有已经持续百年的壁垒，然后由于某些新的技术革命，这个壁垒突然消失了。想想马车行是如何被汽车弄垮的。这一切并不是突然发生的，但是它确实发生了，那些买了马车行股票而且继续贮存马车行股票的人们就惨了。聪明的投资者都在卖空，因为他们一直关注行业的趋势，他们早已看到汽车的到来。熟练掌握公司和行业的发展动向。如果你发现五大数字中任何一个开始松动，请开始警惕，找出原因。特别是当投资回报率下滑，那是个大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

警报。如果净值被这家公司耗尽了，那是危险信号。现金流也是决定性的因素。五大数字都是决定性的。这就是我什么要把它们称为五大数字，因为它们每个都值得关注。它们是我的警报器，让我在几年前就预见了通用汽车的倒塌。还要关注债务。如果公司的首席执行官一直在增加债务，那也是个大危险信号，找出原因。如果你不明白，那么这家公司就不再是你了解的公司，那意味着它违反了一个或多个4M，是时候离开了。如果你无论如何都不会买它，就不要持有它。

3. 当价格远超过标价（零售价值）时。当我们开始买进一家公司的股票时，我们总希望在低价买入。我们是买进者，我们想要买很多。当我们卖的时候，我们想要全价，所以我们一直持有，直到价格超过标价的20%，然后卖掉。有可能市场的贪婪不会持续，也许在1年或者2年内，你又有机会按照折扣价从它手中买回来。

第八步：重复，直到成为富翁

你要做的就是赚钱，赚钱。在第八章，我会告诉你怎样用一种特殊的投资账户筹集资金。

有一种用技术分析确定一只股票的价格近期会如何变动的方法。很明显，使用技术分析根本没有任何科学性，但是人们的心理是可以预测的，我们可以利用这个事实帮助我们决定，接下来是应该买进还是等一会。我把这个技术称为“上下限法”（Floors and Ceilings，FAC）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小 结

当短期价格下跌时，贮存可以令跌变升，最大化你的投资回报。低于安全边际价格的下跌，正是赚大钱的好机会。

想要一直将下跌变为上升，请遵守以下8个简单步骤：

1. 寻找：观察市场前景。有无危险信号？

2. 估值：投资回报期好吗？

3. 观察：创建观察名单。使用 PaybackTimeBook.com 上的可用工具，监测你的候选企业。

4. 买入：专注！买的公司数量不要超出你的了解和管理能力。

5. 持有：像个持有者一样行动。追踪公司表现，至少要参加公司的季度电话会议，检查公司的公开报告。

6. 贮存：只要有钱，而且价格等于或低于安全边际及投资回报期价格，就继续买进。买的数量不要太少，以免交易佣金影响回报率。

7. 出售：如果五大数字明显恶化，或者价格超过标价20%，或者需要用钱，将股票卖出。

8. 重复，直到成为富翁。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章

抓住地板线和天花板线

肤浅的人相信运气，坚强的人相信付出才有回报。

——拉尔夫·瓦尔多·爱默生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

虽然听起来很简单，只要有安全边际价格，我们就可以开始买进目标公司，但在实际中，我们还会遇到实际问题。如果每次有安全边际价格我们都买进，我们很快就会花光所有准备贮存这家公司的资金，因此失去了在未来价格下跌时买进的机会。但如果我们不在资金用完前每天买进，那从我们开始买进之后，我们怎么能知道什么时候多贮存呢？我们可以使用下面两种方法中的一种延长贮存时间：按月分配资金（Monthly Allocation of Capital，MAC），或者上下限法。

按月分配资金

当我们投入了分配资金的25%买进之后，我们可以把每个月的第五天作为“贮存日”，只要当天价格低于贮存价格，每个月的那一天都再花资金的25%买进。我把这个称为按月分配资金。但记住：只有当低于贮存价格的时候才能买进，而不是每次只要有钱就买。如果价格不合适，就等到下个月。

假设我们的账户每月增加1 000美元资金，用于贮存一家通过4M要求的特定公司。6个月之后，我们全部的1万美元都投进去了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（假设市场非常合作，价格一直很低），而且还有 5 000 美元的新资本。新的资金可能是从任何地方进入我们的账户，我们将用按月分配资金贮存方法，把它按照相似的增量投进去。图 6–1 描述了这一情况。

贮存日期	以往投资	新增投资	月初总投资	贮存资金	月末总投资
5-Jan	$9,000	$1,000	$10,000	$2,500	$7,500
5-Feb	$7,500	$1,000	$8,500	$2,500	$6,000
5-Mar	$6,000	$1,000	$7,000	$2,500	$4,500
5-Apr	$4,500	$1,000	$5,500	$2,500	$3,000
5-May	$3,000	$1,000	$4,000	$2,500	$1,500
5-Jun	$1,500	$1,000	$2,500	$2,500	$0
5-Jul	$0	$1,000	$1,000		$1,000
5-Aug	$1,000	$1,000	$2,000		$2,000
5-Sep	$2,000	$1,000	$3,000	$2,500	$500
5-Oct	$500	$1,000	$1,500		$1,500
5-Nov	$1,500	$1,000	$2,500	$2,500	$0
5-Dec	$0	$1,000	$1,000		$1,000

图 6–1　按月分配资金法

当你有一小笔钱开始投资，并像上例一样定期有新增的钱可以投资的话，按月分配资金贮存法的效果最好。它的优势是：不需要特别的策略决定什么时候贮存。

当股价跌到贮存价格并且你的账户里有足够的现金时，就可以继续买入与上次相同的贮存数额（例如，如果上个月买了 2 500 美元的某家公司股票，那么如果价格仍旧合适，你本月可以再买入 2 500 美元的该公司股票）。

按月分配投资法可以避免贮存过程中的猜测。只要手头有资金而且价格合适，机械地继续贮存就可以。如果贮存价格是 50 美元而实际价格在 25~50 美元间波动，那你不需要面临情感投资法则带来的问题。根据情感投资法则，如果你继续等待价格下跌，实际上价格将会上涨；相反，如果你猜测未来价格会上涨所以买入，实际上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

接下来两个星期价格将会下跌，而你却再也没有资金继续买入贮存。按月分配投资法可以帮助投资者免受易波动的情绪的影响。如果你在某个月的第五天按照按月分配投资法以每股50美元买入，到了第15天价格跌到了25美元，你会告诉自己下个月可以在25美元买入。但如果到了下个月的第五天，也就是该买入的时候，价格却涨到了60美元，这时你不会沮丧，只会告诉自己长期来看价格最终会恢复正常。

情感投资法则

所谓的情感投资法则：如果你买了某公司的股票，在你买入之后价格将会立即下跌。但如果你没有买入，价格将会一直上涨、上涨、上涨，直至你买入，然后价格又会下跌、下跌、下跌。

按月分配投资法有个明显的问题：如果在当月的第五天价格低于安全边际价格，但正在直线下落而且没有停止的迹象。如果你根据按月分配投资的额度买入，然后发现价格继续下跌了30%，但如果你之前能继续等待而不是买入，那就可以在更低的价格位置买入贮存。但怎样才能知道价格会继续下跌呢？有一种根据股票价格的整体移动计算买入时机的方法，我称之为上下限法。

上下限贮存法

上下限贮存法使用重要的股票价格模式，预测价格的未来走向。尽管它也并非像是在星星上看到狮子或者在云中看出小白兔那么主

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

观，但仍然不是每个人都认同地板线和天花板线真实存在。换句话说，上下限法不像按月分配资金法那样，是种客观的方法。另一方面，上下限法却有用得多。上下限法对找出贮存的正确时机很有帮助，可以抓住安全边际价格的大折扣。

上下限法是基于"大家伙们"，也就是那些掌管几十亿美元的基金经理们的经验来找出他们认为的目标价格。上下限法纯粹是心理层面上的。但即便如此，它们又是非常真实的。如果一个"大家伙"的脑海中认为，他下次将在75美元买进股票，因为以前这只股票就是在这个价格反弹，涨了两倍。那么，对这位交易员来说，75美元的价格就是一个稳固的下限。

随便看一只特定股票的价格表。你会发现股价从来不会一直上涨，总会转变方向，至少下跌一点。即便一只股票在"直线上涨"的牛市当中，它也总会定期下跌几次，然后才会重回上涨通道。华尔街把这些下跌称为"撤退"、"整顿"、"修正"。

股价定期"撤退"的原因正是出于那些声名狼藉的"大家伙们"的心理和情绪，他们控制着任何一只股票的价格。他们变得害怕或者贪婪。如果一只股票的价格上涨，持有它的"大家伙们"最终会开始担心它可能到达顶点。他们知道它上次的价格涨了多少，持续了多久，这一信息进入了他们的交易心理。由于"大家伙们"总需要几个星期的时间退出，他们必须抢占大量的退出通道。为此，他们就开始卖出，卖出同样让他们获利。在共同基金经理们中间有一种说法，完成获利的人永远不会破产。完成获利保护基金经理免受太久没有动作的批评，而且利润也增加了他们投资组合的回报率。

但是，如果在他们开始卖出之后价格停止下跌，他们的运气就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会回来，然后再次买进。这就又开始了另一轮上涨。

上下限贮存法把反弹的价格水平称为“下限”。如果你的股票价格下跌，当跌到下限时，将停止下跌。如果股价反复从某个价格反弹，而且从不跌破它，此时我们就知道，我们处于价格“下限”（地板）。它反弹的次数越多，这个地板越稳固。

股票停止上涨的价格点同样有个名字，在这个点，股价或者跌下来，或者说维持这个价格一段时间。上下限法把这个停止上涨的价格水平称为“上限”（天花板），意思是“你不能高过天花板”。

当价格最终冲破天花板继续上升时，天花板常常变成地板。就像在一栋高楼里，你的天花板正是你楼上邻居的地板，你的地板正是你楼下邻居的天花板。

就这样，一只股票的价格似乎总按一定步骤从地板向天花板移动。然后，它就冲破天花板继续移动，或者最终回落，冲击原先的天花板，看看它是否会变成地板。

在一张显示一家公司过往的股价变化的图中，地板和天花板由水平线代表。它们由在特定价格的反复逆转形成。我们可以稍微了解下这个，这样你们就能正确地明白我的意思。

还有另外一个要考虑的事情：走势。走势是指在一定长的时间内，价格的大致方向。走势线是在价格波动的锯齿状曲线顶部和底部之间，描述走势的发展。走势斜线的最高价格产生了价格时间轴上的虚拟阻力，最低价格在同样一条轴上产生虚拟支撑。这些线和上下限中的线不同，它们是斜线而不是水平线，但它们的用途和上下限中的线相同：预测价格在哪里会转向。我们也可以将这些价格水平同样称做下限和上限。但对我来说，把它们视做不同更有帮助。走势线是代表长期的虚拟斜线。上下限线则代表短期内的虚拟

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

水平线。

上下限和走势线可以比机械的按月分配资金法更好地帮助我们决定贮存的时机。它们帮助我们找出贮存价格，并且最大化我们的回报。

我们以北伯灵顿公司为例说明，见图 6-2 至图 6-5 所示。

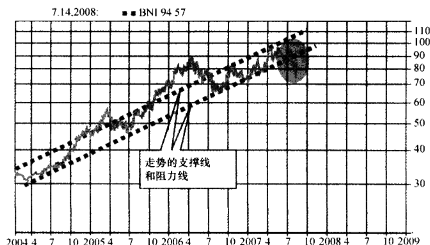


图 6-2　北伯灵顿公司圣达菲铁路（一）

北伯灵顿公司的走势、地板和天花板

图 6-2 底部的上升虚线是这个走势线的支撑线，靠上的虚线被称做阻力线。这些线在雅虎或者 MSN 的图表中并没有，是我自己画的。我查看曲线图，看到有支撑线和阻力线产生的一致走势，然后画下了黑色的斜线。你可以看到图中有一个很长的支撑线。价格与它相交并且反弹的次数越多，支撑线就变得越稳固。从 2004 年年初到 2007 年 7 月，走势一直在支撑线以上。这一走势自 2005 年 7 月建立，因为 2004 年 3 月到 2004 年 9 月，价格多次触及支撑线并且

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

反弹。考虑到这条支撑线如此清晰，我确定，交易者们从 2004 年 7 月就用这根支撑线交易。每次股价从之前的高位下跌，它就再从支撑线反弹。2004 年 7 月产生了一个漂亮的反弹，然后涨到了新高。接着，2006 年 8 月至 9 月，发生了一系列支撑线上的反弹，2007 年 1 月又发生了一次，最后一次是 2007 年 7 月。这是一条上升走势股票的支撑线。交易者们会打赌价格将反复地在它上方反弹，他们可以凭借一条这样的支撑线赚很多钱。

我圈出了 3 年中支撑线第一次被打破的时间点（见图 6–2 所示），当时是 2007 年 7 月，价格是 90 美元。那是走势线支撑的结束，因此也是走势线的结束。从那一点开始，任何事情都可能发生。从那里可能上涨或下跌。但一个长走势的结束往往预示着相反方向一轮新走势的开始……或者天花板的开始。

在图 6–3 中，虚水平线（标记 3）是天花板线。交易员们清楚长期走势线在 90 美元被打破，他们建立了北伯灵顿公司的天花板。天花板线从 7 月开始，就在 90 美元支撑线（标记 1）被打破（标记2）之后。这种价格点会变成一种心理障碍。每当价格接近 90 美元的天花板时，交易员们就会紧张，开始卖出。这和理性无关，这只是猜测的一种复杂形式。但如果足够多的“大家伙们”作出同样的猜测，那么猜测就会不断成真。在几次测试之后，“大家伙们”的脑海中就会把 90 美元当做阻力线。如果你在 90 美元买进就会赔钱，所以别碰它。当这种情况发生时，90 美元就变成了个天花板。到了 10 月份，当价格达到天花板时，没有买进者，只有卖出者。在这个例子中，从 2007 年 7 月到 2008 年 3 月，北伯灵顿公司的股价在每股 75 美元到 90 美元之间震荡。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

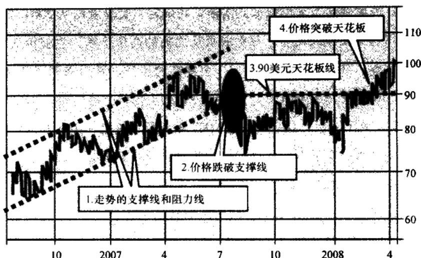


图 6–3 北伯灵顿公司圣达菲铁路（二）

大事件能够冲破天花板。在图 6–3 中，2008 年 3 月末 4 月初的大事件就是，沃伦·巴菲特持续一年买进北伯灵顿公司。巴菲特利用了这个心理障碍（这个天花板），作为不引发市场抢购热的买进机会。

巴菲特从 79 美元开始买进，在 84 美元左右继续买进，他买入了该公司 10%的股份，价格仍旧停在天花板以下。最终到了 2008 年 3 月，巴菲特持有大量北伯灵顿公司股票的消息公布之后，股价翻越了阻力线，冲破 90 美元天花板，开始上涨（标记 4）。

随着价格冲破天花板，我们自然想知道，在停止上涨之前它能走多远。从 2006 年 9 月开始，当时价格是 66 美元，到了 2006 年 10 月，价格达到 80 美元，然后跌回，价格在 2 个月之内就从底部上升到顶部，上涨了大约 14 美元。下一轮上涨从 2007 年 1 月开始，当时价格是 74 美元。如果我们想估算它在熄火之前可能上涨的距离，我们将估计它可以上涨大约两个月，就像前面那次，而且，根据我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们的支撑线和阻力线，新高将在大约两个月后（3 月）达到 90 美元左右。实际情况是，3 月份它的价格达到 86 美元，然后下跌。这和我们的猜测非常接近。下一轮上涨从 2007 年 4 月，78 美元的支撑价格开始，我们再次估计它可以上涨两个月，然后达到 95 美元的阻力线。事实确实如此。这一重复的模式告诉我们，北伯灵顿公司的交易员们从心理上认为其股价将上涨大约两个月，价格变化是 12~17 美元之间。

因此下一次爆发时，我们就会期待发生类似情况。这就是为什么当价格冲破 90 美元天花板时，“大家伙们”开始认为价格将涨到102~107 美元。正如你可以在图 6–4 中看到的，最终它涨到了 112 美元，成为了新的天花板。然后价格快速下跌，跌到 90 美元，然后反弹。上一轮 90 美元的天花板已经变成了新的地板，见图 6–4 所示。

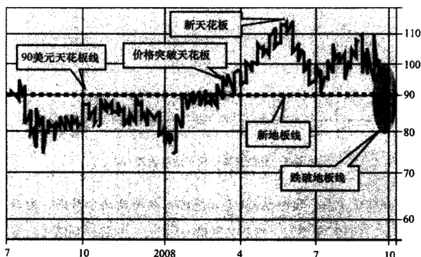


图 6–4　北伯灵顿公司圣达菲铁路（三）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

90 美元的地板以及 112 美元的天花板，维持了 6 个月。10 月份，价格跌破 90 美元的地板线，一路向下。

在图 6-5 中，我们可以看到从 2004 年到 2009 年，北伯灵顿公司股票价格的上下限，包括从 75 美元地板线的大跌。由于 2008 年年末的股市大崩盘，北伯灵顿公司股票的价格也跌破了我们 72 美元的安全边际价格。由于跌破 72 美元，上下限失效，而且考虑到此前支撑线和阻力线之间的距离，我们将看到价格可能下跌到大约 60 美元。当它从 60 美元反弹的时候，就是该买进的时候了。然后（我知道这听起来很疯狂），我们就等待另一轮下跌。

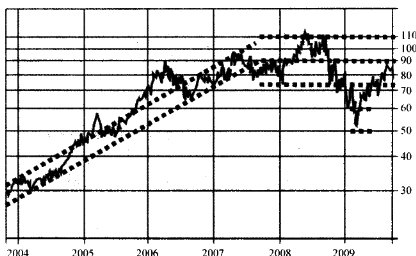


图 6-5 北伯灵顿公司圣达菲铁路（四）

2009 年 1 月，价格从 60 美元反弹，在不到 2 个月内，爬升了 14 美元，达到 74 美元，然后又跌破 60 美元。它将跌到哪里？很可能到 50 美元，对吗？实际上，它跌到了 51 美元，再起来，而这又引起了新一轮买进。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这就是上下限法的威力。没有上下限法，我们就只能凭借价值和价格决定买进的时机。价格一低于我们72美元的安全边际价格，我们就会买进，然后根据按月分配资金法，在1个月内买进更多。但是使用按月分配资金法，我们可以抓住一个贮存价格，而且完全不用担心我们会因为等着好价格才买进却错过了真正的好价格。我们可以看着好价格的到来，带着信心等着它。

随着上下限形成，我们将稳坐钓鱼台，看着价格测试天花板线。如果它从天花板线弹下来，我们就可以期望它会跌破地板线。而如果真的如此，那么我们可以回顾之前的价格和时间波动范围，然后有经验地推测价格会跌破多少，新的地板线会是多少。如果价格冲破了我们预期的地板线，那我们只要根据新的预期的地板线设定一个新的贮存价格。很明显，一场共同市场灾难可以帮我们赚到大钱，而这种时候，共同市场灾难不是没可能。是的，我们只要期待。

我知道这听起来很疯狂。我那样说不是带着坏心眼。我感受到了所有在市场中受伤的、共同基金买家的移情作用。我写这本书是为了帮助他们。学习和改变永远不晚。你可以学习买进公司，而当你这么做的时候，难道你不希望买的越便宜越好吗？别为此感到惭愧。想想如果没人愿意买进会发生什么？恐慌会成为平常事。贮存者们向那些惊恐地逃出伟大公司的基金经理们以及无知的投资者们提供了有价值的服务。我们成了他们卖出的接盘人。对他们来说，价格下跌就等于他们的回报下跌。对我们来说，价格下跌等于我们的复合回报率上升。对贮存者们来说，跌就是升。任何想学的人都可以加人我们。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何确定上下限

坏消息是，无论是本书还是其他书，都不能教会你如何确定上下限和走势线。就像你不可能读了一本开飞机的书就学会驾驶飞机了。你必须亲自去驾驶飞机，找到亲自驾驶的感觉。而且当你开始的时候，找一位合格的引导者可能是个好主意，你可以学的更快，而且不用经历任何痛苦。

好消息是，现在你已经了解了上下限，你完全可以自己操作。你自己操作不会受伤吗？不。如果你已经做了 4M 功课，而且了解你的目标对象，你只在拥有很好的安全边际时才贮存。使用上下限法确定贮存的时机不会伤害到你。即便你没有正确找出上下限，那也不要紧，因为你并非根据上下限法交易，你是根据上下限法贮存。只要你按照或者低于贮存价格买进，就不会有问题。正确使用上下限好比加在蛋糕上的糖衣，而不是蛋糕本身。如果目标公司的 4M 是正确的，就不会把贮存搞糟。只要知道这是家伟大的公司，它在削价出售。之后的每件事情，特别是上下限，只是帮助最大化和增加你的整体回报率。

以下是阅读图表并且找出上下限和走势线的一些提示：

1. 股价从地板线或者天花板线反弹的次数越多，地板线和天花板线就越稳固。你可以在任何时间段使用上下限法，从 1 分钟到 10 年，心理不会变。不管你是只坚持 18 分钟的每日交易者或是坚持 18 年的长期投资者，上下限法并不会改变，因为心理是一样的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 6-6 是从 20 世纪 60 年代中期到 20 世纪 80 年代早期，共 18 年的道琼斯工业平均指数。注意 1 000 点的天花板线进入了“大家伙们”的脑海，成为了阻力线，没人愿意碰它，只要价格涨到这里，“大家伙们”就会卖出。每 22 个月，价格至少达到 1 次 1 000 点，然后反弹。这令这个价格在“大家伙们”的脑海里坚若磐石，形成了一个自我实现的预言。

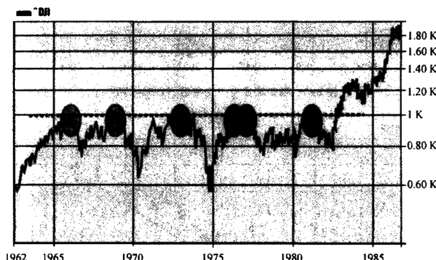


图 6-6 道琼斯工业平均指数（1962~1988）

图 6-7 是 1996 年以来的道琼斯工业平均指数。你可以看到大约 7 300 点是非常稳固的地板线。2009 年 2 月 23 日，股市价格跌破了这条地板线，那些预期道琼斯会产生大幅下跌的技术型交易者们全盘抛售，一直跌到低于 6 600 点。

现在，让我们看看高知特公司（Cognizant Technology，GTSH，一家在纳斯达克上市的软件公司）。正如你从图 6-8 中可以看到的，从 2005 年 10 月到 2007 年 3 月，高知特公司的走势支撑线非常稳固。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

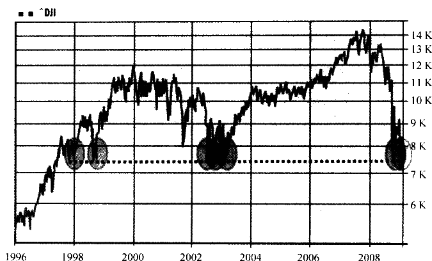


图 6–7　道琼斯工业平均指数（1996~2009）

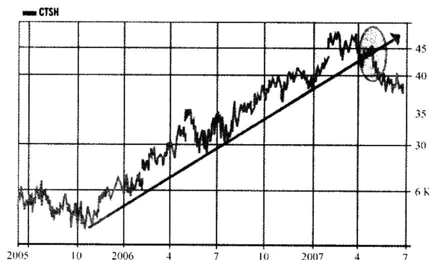


图 6–8　高知特公司股票走势支撑线

可以打赌“大家伙们”一直在关注那条斜线（走势线），并且根据它交易。价格从支撑线反弹了很多次，几十次，所有这些反弹形成了一个非常强的心理价格走势。但当价格跌破支撑线的时候，它

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在短短数周就从 45 美元大跌到 38 美元，跌幅高达 16%。

2. 为了确定价格从新的地板线能爬升多少，达到新的天花板，回顾上一个地板线和天花板间的距离。再看高知特公司，这轮走势中支撑线和阻力线的距离始终非常一致。从底部到顶部平均大约是 5 美元，见图 6-9 所示。如果我们正在上升过程中贮存，那将是个有用的数字。我们能够拿到一个更低的平均贮存价格，并提高我们的复合回报率。

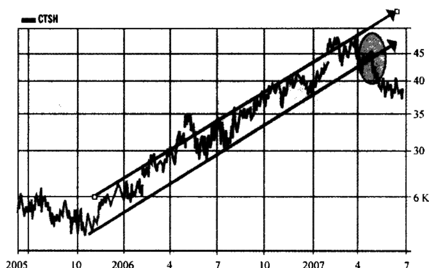


图 6-9　　高知特公司股价走势

3. 价格超过天花板或低于地板线 3%，加上交易量超过 90 天日均交易量的 150%，这是产生新的爆发的明显迹象。90 天日均交易量是指最近 3 个月的每日平均股票交易量；在图 6-10 中由波峰和波谷代表。由于股票交易量对很多交易员来说是明显信号，交易量在很多图中都自动显示，波峰越高，交易量越大。最难知道的问题之一是：爆发究竟是真的，还是虚晃一枪。交易量的大幅变动可以帮

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

助我们知道爆发是真是假。

注意：在高知特公司股价的崩溃中，跌破 44 美元（上面的圈）支撑线就是价格下跌超过 3%，而且交易量比平均交易量增加了 1 倍（下面的圈）——从平均 500 万股增加到超过 1 000 万股，见图 6-10 所示。这是一个典型的崩溃，之后跟着很长的价格下跌。

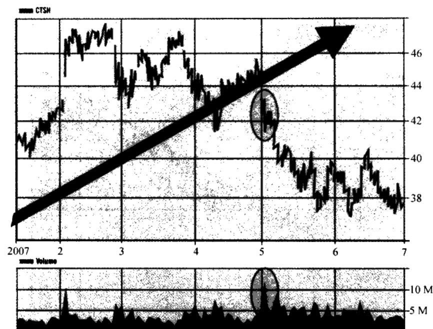


图 6-10 高知特公司股价的一次崩溃

上述 3 个建议可以成为你学习并使用上下限法的起点。它们并不神奇，但它们确实能帮助你找到“什么时候应该买进更多”的答案。使用上下限法次数越多，你就会越熟练。最终，你只要一看图表，上下限就会出现。坚持使用上下限法，你将能抓住或者接近正确的买进时机，并且最大化贮存的回报。

据说，有个好导师可以加速你的学习曲线。关于找到合格导师

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的信息，请访问 PaybackTimeBook.com。

现在，让我们做个总结，并且下一章我们将看到我们在《股票投资的一号法则》中的老朋友康内利是如何处理贮存的。

小 结

上下限法是价格图表中可预测的模式，显示买进和卖出的适当时间。你可以在价格低于安全边际或投资回报价格的任何时候贮存，但是根据上下限买进将帮助你拿到最好的价格。耐心等待并且在接近地板价格的位置贮存将最大化你的长期投资回报。

1. 耐心。当价格低于安全边际的时候，你可以按月分配投资，但使用上下限法更好。

2. 为了增加回报率，在短期地板线价格时也可使用上下限法和贮存。

3. 回顾在 PaybackTimeBook.com 上的必读内容，找出更多可以帮助你应用上下限法的技术工具。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章

一个家庭的传奇

这是最好的时代，这是最坏的时代。

——狄更斯《双城记》

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此刻，你可能已经很清楚你必须自己投资，否则就会有财务失败和经济贫困的风险。你已经学会如何找到一家（或者几家）自己愿意持有的优秀公司，一家对你有意义的公司，一家拥有巨大持久的壁垒的公司，一家有你信任的管理层的公司。你也懂得如何根据一号法则估值并确定安全边际价格。你还学习了如果买进一家公司，要多久才能收回投资，也就是投资回报期。

你已经知道，如果你想变得富有，就必须遵照美国富人们通常的做法，每当一家优秀公司价格下跌时，就买进并且贮存。你还从最棒的投资者以及最成功的人们那里学到：投资对他们的含义和对其他人的完全相反。对于富人们来说（我希望现在也是对你来说），不稳定的市场行情代表了回报飞涨的机会。

你有勇气和主流对着干吗？当市场充满恐惧的时候，你有胆量买进吗？当市场充满贪婪的时候，你能够卖出吗？

过去几年，股市已经两次证明它会崩溃。现在，你、数百万其他共同基金投资者以及股市新手，正面临一个岔路口，选择哪条路将完全决定你未来的财务。如果市场未来 10 年将继续现在这种状态，你会继续按照公认的但是却徒劳的道路，还是会转变方向尝试一条新道路？这是一个非常大的问题，也是一个非常重要的决定。以下引自罗伯特·弗罗斯特著名的《未选择的路》（*The Road Not*

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Taken)：

> 树林中分出两条路，而我——
> 而我选择了人迹少的那一条，
> 这，就造成了天大的不同。

让我带你走完两条路，希望能帮助你作出决定。

再次见到苏珊和道格

在我的第一本书里，我向你们介绍了一对夫妇——苏珊和道格，他们代表了很多寻求财务独立的人。他们的目标是到2023年退休，离现在还有大约12年。他们都已经人到中年，年收入共约8万美元。他们希望通过投资，到退休的时候每个月至少能拿到相当于2009年的4 000美元。他们意识到：按照消极的投资，到2023年至少需要260万美元。换句话说，到他们准备退休的时候，他们必须拿出260万美元，才能保证退休后能过的不错。

2003年，他们开始拿着2万美元自己投资，因为在一个未来20年回报率可能为0甚至崩溃的市场里，他们不敢把钱交给基金经理。一个替代的选择是安全投资，用他们的储蓄购买国债，但他们认为通货膨胀会让这个固定收入方案变成噩梦。另外一个选择是考虑房地产、原油或者黄金，但这些太过冒险。面对这两个极端条件，他们不难作出决定，选择中间道路，学习一号法则，开始自己进行智慧的投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们做了 3 圈练习，确定他们应当了解餐饮业。很快，他们在一堆餐饮业公司中进行了 4M 分析，决定买入“起司蛋糕工厂”(The Cheescake Factory)。起司工厂的五大数字非常出色而且稳定，它具有品牌壁垒，债务是 0。他们很喜欢起司工厂的创始人和首席执行官大卫·奥弗顿。而且他们觉得自己很了解餐饮业。2003 年起司工厂的价格是每股 18 美元，正好低于他们估算的安全边际价格（19 美元）。技术工具（这些在《股票投资的一号法则》中有解释，但不用关注它们）都显示能“买进”，所以他们开了个账户，以每股 18.90 美元买进了 1 000 股。2 年之内他们交易了起司工厂 11 次（例如，根据技术工具的指示跟着“大家伙们”买进卖出），每个月追加大约 500 美元投资，到了 2005 年 7 月，他们的储蓄金已经增加到了 7.8 万美元。

然后，起司工厂开始出现小问题。

2006 年，起司工厂的销售额增长还好，但盈利增长突然放缓。净值增长放缓，现金流出现负增长。五大数字开始显示危险信号。这对夫妇面临一个不愿接受的事实，他们投资的这家优秀公司处于挣扎当中，2006 年它不再是应该买进的公司了。它正在失去它的“优秀”品质。所以他们卖掉了他们的股份。

他们下定决心要致富，在《股票投资的一号法则》学员中第一批采用贮存策略。“一号法则”交易很有效果，他们决定继续，但是贮存策略更引人注目。他们希望把 7.8 万美元变成 260 万美元，越快越好，越简单越好，风险越小越好。他们认同趁着股价下跌买进从而增加复合回报这个概念。这听起来很有道理，很容易执行，由于价格下跌，投资风险也变小，他们的复合回报会自动增长，而且达成他们目标的时间也将急剧缩短。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

寻找贮存的公司

2006年8月，他们开始寻找买进和贮存的恰当公司。他们仍然选择餐饮业，因为他们认为自己很了解这行。当然，起司工厂已经被放弃了，它的危险信号太多了。而且道格认为，这些危险信号将影响所有的传统餐馆，因为整个零售业都显示出放缓的迹象。然而，在（起司工厂的）竞争对手中寻找时，他们注意到有些快餐店的表现非常好。快餐和传统餐馆不一样，在经济下滑时期仍然可以做好。他们特别喜欢契普多墨西哥餐厅（Chipotle Mexican Griu)、麦当劳、布法罗鸡翅这些企业的意义、壁垒以及管理，喜欢每家的理由都不一样。契普多墨西哥餐厅有增长，而且他们喜欢契普多墨西哥的经营模式，健康的快餐以及高质量的服务。他们问过的每个曾经去过那里的人都很喜欢这家餐厅。而且还有很多人从未试过。

苏珊还认为它们有很大的增长空间。她刚巧读了一篇讲新型餐饮类别的文章，文章讲的是“即捞菜”（fast-casual)，这是餐饮业中增长最快的一个类别。麦当劳也上了他们的最终候选名单，因为它准备在整个中国开设分店，在经济衰退期，麦当劳是个可以持有的好公司。而布法罗鸡翅在运动吧和快餐领域同样有很好的快速增长模式，通过将便宜的食物、娱乐与运动吧的收益结合，它在衰退期间也能做的很好。这三家都有品牌壁垒，在它们各自的领域都是最佳品牌，而且这三家公司都由强大而且具有主人翁意识的团队在管理。首席执行官们对他们的公司显示出了强烈的热爱。

苏珊对每家公司都进行了一号法则估值分析（记住：她查找数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

据的时间是 2006 年 8 月）。

检查一号法则估值。最基本的估值方法就是简单的一号法则估值。苏珊首先访问了 MSN 财富版，输入"CMG"（契普多墨西哥餐厅的代码），然后点击"公司报告"。在基本数据下面，她发现每股盈利是 1.51 美元，这是截至 2006 年 7 月时，过去 12 个月内每股平均盈利，见图 7-1 所示。

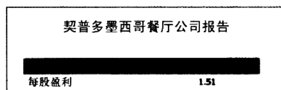


图 7–1　契普多墨西哥餐厅每股平均盈利

看一下该公司的财务结果。关键比率：价格比率，算出市盈率的历史高点和低点，即从 18.5 到 119，见图 7–2 所示。

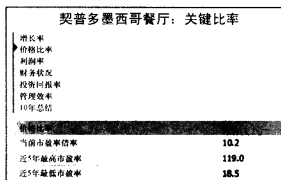


图 7–2　契普多墨西哥餐厅市盈率高低点

她知道在增长率计算（销售额、盈利、净值和现金）后，她还将回顾这个市盈率范围。但她先看了投资回报率。在同一页面，她

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

惦记投资回报，发现投资回报率是 12%，见图 7–3 所示。

Return On Capital	12.0

图 7–3 投资回报率

她认为投资回报率还不错（超过 10%）。她又在同一页面点击“10 年总结”，查看债务和每股账面价值，见图 7–4 所示。

契普多墨西哥餐厅：关键比率

增长率
价格比率
利润率
财务状况
投资回报率
管理效率
▶10年总结

	每股账面价值	债权比
12/05	$11.77	0.00
12/04	$9.99	0.02
12/03	$7.29	0.07
12/02	NA	0.00
12/01	NA	0.00
12/00	NA	0.00

图 7–4 债务和每股账面价值

债权比是 0，这说明契普多墨西哥餐厅没有债务。这很好。每股账面价值增长得很棒（尽管她没找到想要的所有信息，找不到 2000 年到 2002 年的数据，当时它还不是上市公司，所以他们可能没有报告）。然而，从 2003 年到 2005 年，每股账面价值从 7.29 美元攀升到了11.77 美元（见图 7–4 所示）。通过 PaybackTimeBook.com 上的免费比率计算器，她算出每股账面价值的增长率是 27%。回到 MSN，她点击“财务报告”下方的左侧菜单。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果想使用电子表格计算比率，请访问我的网站，获得详细指导。或者直接使用 PaybackTimeBook.com 上的计算器。不需要懂数学，只需要输入数字，点击计算。

5 年内，总销售额从 6 700 万美元涨到了 6.25 亿美元，见图 7–5 所示。增长率是 56%（同样，你可以从我的网站下载计算器，几秒钟就能算出比率）。每股盈利从–0.77 美元涨到 1.43 美元，见图 7–5 所示。（大多数计算器都不能从负值开始计算增长率，所以我创建了一号法则计算器，它可以接受负值。）苏珊输入盈利的数字和时间，得出盈利增长率是 30%。最后，现金流数据显示，2 年内，经营活动现金从 2.2 万美元增加到了 7.7 万美元，见图 7–6 所示。现金流增长率是 87%。

契普多墨西哥公司财务报表

[redacted] [redacted] [redacted] 10年总结

利润表——10年总结（单位：百万美元）

	销售额	税前利润	折旧	净收入总额	每股盈利
12/05	625.08	30.24	28.03	37.7	1.43
12/04	468.58	6.13	21.8	6.13	0.24
12/03	314.03	-7.71	15.09	-7.71	-0.34
12/02	203.89	-17.29	11.26	-17.29	-0.68
12/01	131.33	-24.0	8.73	-24.0	-0.94
12/00	67.76	-19.54	4.99	-19.54	-0.77

图 7–5

Net cash provided by operating activities	77,431	39,672	22,069

图 7–6　经营活动现金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然后，她检查了 4 个增长率：27%（净值增长率）；56%（销售额增长率）；30%（盈利增长率）；87%（现金流增长率）。契普多墨西哥公司明显是一家处于快速增长中的公司，但她知道不能期望这家公司一直保持这些增长率。她知道这 4 个增长率当中最重要的数据是净值增长率，27%。她决定把它降一个等级，使用 24%这个更保守的比率。这么做并没有实际的理由。27%很高，但未来 5~10 年并非不可能维持这个增速。这意味着这家公司每 3 年就会增长 1 倍。这比全部五大数字的历史数据要低。道格说："未来 10 年契普多墨西哥如果能从 500 家门店增加到 4 000 家，这个增长并不疯狂。麦当劳有 36 000 家门店，所以 4 000 很高，但并不疯狂。"

然后，她看了一下最终报告。她点击左侧菜单的盈利预计，分析师们预计每年将增长 24%。如果真能实现那就非常好。她选定了 24%的增长率。

然后，苏珊又回头看了历史市盈率，注意到 MSN 上面几乎没有"10 年汇总平均市盈率"，只有 1 年的数据，平均值超过 42。她知道一号法则的市盈率是增长率的 2 倍，在这里就是 48（2×24）。她选择了 42，较低的数字。

她的可接受最低回报率是每年 15%，这个数字永远不变。以下是她根据一号法则估值计算的数字：

1. 过去 1 年每股平均盈利：1.51 美元
2. 增长率：24%
3. 市盈率：42
4. 可接受最低回报率：15%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

她使用我的网站上的计算器进行运算，得到如下结果：

1. 标价：136 美元

2. 安全边际价格：每股 68 美元

3. 当前价格：48 美元

4. 是否具有安全边际？是（安全边际价格 68 美元，现价 48 美元）

她又按照同样流程检查了麦当劳的相关数据。投资回报率正好低于 10%。销售额和现金增长低于 10%，盈利和每股账面价值增长是 12%。债务可以通过 3 年盈利偿还。然后，她又使用 12%的增长率和 24 倍市盈率（高于平均值，但可以实现）进行了一号法则估值，她得到的标价是 42 美元，安全边际价格是 21 美元。但当时的股价是 32 美元。

以下是麦当劳的数据汇总：

1. 标价：42 美元

2. 安全边际价格：21 美元

3. 当前股价：32 美元

4. 是否具有安全边际？对新手来说，否。但对专家来说，是。(80%的安全边际价格所得出的标价，34 美元。现价：32 美元)

然后，她又检查了布法罗鸡翅。投资回报率很低，但增长很快。几乎没有债务。账面价值增速为 15%，前 3 年盈利增长率打破纪录，为 49%；销售额越来越强，过去 6 年增长率为 32%；现金流增长率是 28%。分析师们非常看好它的前景。由于 15%的每股账面净值增

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长率，她把增长率稍微调低了些，换成 20%，市盈率是 30 倍。她计算得到如下数字：

1. 标价：37 美元
2. 安全边际价格：19 美元
3. 现价：15 美元
4. 是否具有安全边际？是（安全边际价格 19 美元，现价 15 美元）

注意：关于麦当劳和布法罗鸡翅完整的 4M 分析步骤，请访问 PaybackTimeBook.com。

检查投资回报期。为了检查投资回报期，苏珊需要知道，这家公司增加的盈利要多长时间才能等于安全边际市值（MOS Market Cap），也就是她愿意为整家公司付出的价格。为了得出安全边际市值，她将契普多墨西哥 68 美元的安全边际价格乘以这家公司的股份总数——2 900 万股。她通过 MSN 财富版做的“公司报告”页面查到了股份总数。契普多墨西哥的安全边际市值是 19.72 亿美元。现在，她将盈利增长率定为每年 24%，然后一年接一年的增加总盈利，直到总盈利等于或超过安全边际市值。她发现，需要近 11 年，盈利才能增加到安全边际市值，比 10 年的最大投资回报期要稍长一些，见图 7-7。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

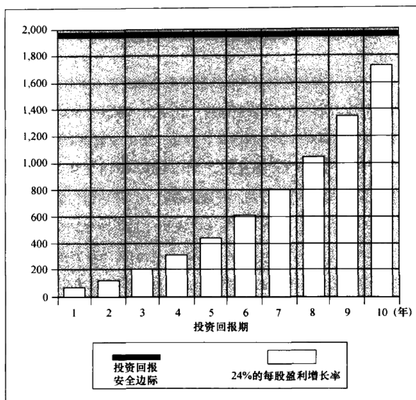


图 7-7 契普多墨西哥餐厅的累积盈利（单位：百万美元）

表 7-1 是当盈利增长率为每年 24%时，餐厅的年份与对应的累积盈利。图 7-7 显示了 10 年的累积盈利。图中顶部的实线代表安全边际市值。当竖条超过实线时，就是投资回报期。在契普多墨西哥餐厅的例子中，投资回报期比 10 年稍长。

表 7-1 契普多墨西哥累积盈利（一）

CMG 年份	累积盈利 （百万美元）
1	54.3
2	121.6
3	205.1
4	308.7
5	437.0
6	596.2
7	793.6
8	1,038.4
9	1,341.9
10	1,718.2
11	2,184.9

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

简要重述怎样计算累积盈利

餐厅第1年的盈利从4 379万美元增加到了5 430万美元。以下是计算方法：头年每股盈利是1.51美元，乘以股份数（2 900万），然后就得到4 379万美元。现在，第1年增长率是24%，第1年的盈利是5 430万美元。（0.24×4 379+4 379=5 430）。将新的盈利（5 430万）加入开始的盈利（4 379万），第2年将以9 809万为基数，以24%的速度增长（0.24×9 809=2 354），将2 354加上9 809，得到第2年的盈利为12 163万美元。继续按照这个方法计算，直到盈利超过市值（19.72亿美元）。

市值（Market Cap）

记住，市值代表所有已发行股票的价值。一家公司的市值是用已发行股份数乘以每股单价（通常是当前每股单价）。例如，一家公司有100万股股票、每股价格是50美元，那么市值就是5 000万美元。安全边际市值就是用安全边际价格代替当前市场价格计算得出。安全边际市值非常有用，因为它可以让我们看到我们愿意为整家公司支付的价格。安全边际市值与总盈利的快速对比会告诉你，安全边际价格是否是个好的投资回报期价格。

如果你对上述公司进行了一号法则估值，得出每股标价是40美元，那么安全边际价格就是每股20美元，安全边际市值就是2 000万美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

接着，苏珊算出了麦当劳的投资回报期：它的安全边际市值是231亿美元（安全边际价格 21×11 亿股）。它的净收入是 25.3 亿美元，增长率是 12%。苏珊制作了一张投资回报期表，见表 7-2 所示，表格显示麦当劳在每股 21 美元的安全边际价格下，投资回报期是 6 年。（另见图 7-8 所示）

表 7-2　麦当劳累积盈利

	MCD 年份	累积盈利
	1	$2,834
	2	$6,007
	3	$9,562
,543	4	$1
,001	5	$1
,995	6	$2
,588	7	$2
,852	8	$3
,868	9	$4
,726	10	$4

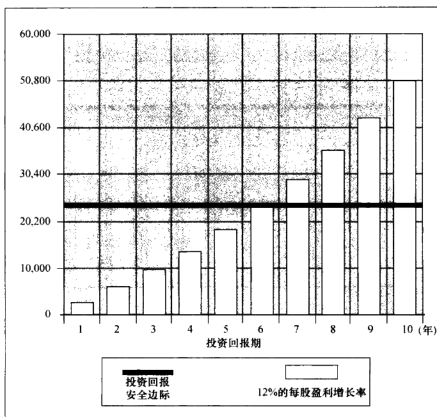


图 7-8　麦当劳累积盈利（单位：百万美元）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

布法罗鸡翅的安全边际市值是3.2亿美元。道格根据安全边际市值算出，在19美元的安全边际价格下，投资回报期是8年半。

图 7-3 布法罗鸡翅累积盈利

BWLD 年份	累积盈利（百万美元）
1	17
2	38
3	62
4	92
5	127
6	170
7	221
8	282
9	356
10	444

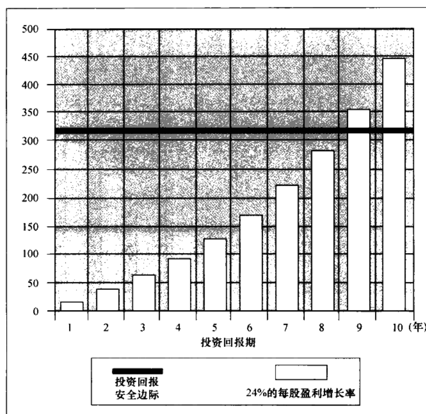


图 7-9 布法罗鸡翅累积盈利（单位：百万美元）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

缩 小

苏珊看了契普多墨西哥的投资回报期表格说："在契普多墨西哥 68 美元的安全边际价格下，我们的投资回报期超过了 10 年的限制，太长了。"

"所以，我们把可以买进的价格降到投资回报期少于 10 年。"道格看了契普多墨西哥的投资回报期表，说："根据表格，如果我们想在 10 年内收回投资，我们为整家公司付的钱不能超过17.182 亿美元。"

再看下契普多墨西哥的投资回报期表，看看第 10 年那一行：17.182 亿美元。这正是苏珊和道格理论上希望的能用 10 年收回投资的市值，见表 7–4 所示。

表 7–4 契普多墨西哥累积盈利（二）

CMG 年份	累积盈利（百万美元）
1	54.3
2	121.6
3	205.1
4	308.7
5	437.0
6	596.2
7	793.6
8	1,038.4
9	1,341.9
10	1,718.2
11	2,184.9

苏珊问："那样的话，贮存价格是多少？"

道格回答："如果我们以 17.18 亿美元买下 2 900 万股，那就是每股 59 美元（17.182 亿除以 2 900 万=59）。"

"所以，那就是我们的贮存价格？"

道格说："是的。今天契普多墨西哥的价格是 48 美元，远低于贮存价格。不过，那不应当影响我们的决定。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

苏珊笑了。她知道他们花了很久想要找到一家在削价出售的优秀公司。这确实是个诱惑。她检查了投资回报期表，然后说："让我们再看看另外两家怎样，然后再决定吧。"

道格说："好的，但如果我们可以在 10 年内收回投资，而且我们付的价钱少于它未来盈利的一半，我们就该买进。我们不应该错过。记住，'用合理价格买下一家漂亮的公司，比诱人的低价买下一家糟糕的公司更好'。"

苏珊没注意到查理·芒格的名言。她正忙于查看麦当劳。"哇哦。麦当劳的投资回报期是 6 年，安全边际价格是每股 21 美元。"

道格说："但现在它的价格是 32 美元。按照 32 美元，它的市值是多少？"

苏珊用每股 32 美元乘以 11 亿股。她说："352 亿美元。"她查看了投资回报期表。"按照 352 亿，投资回报期是 8 年。"

"好的，麦当劳当前价格的投资回报期是 8 年。布法罗鸡翅呢？"

"布法罗鸡翅看起来很好。根据我们的安全边际价格，它的投资回报期是 8 年半。如果我们今天买进，投资回报期会更短。"

"好，那么我们买哪只？"

"契普多墨西哥的合并增长率在那儿，"苏珊指出，"每年 24%。增长放缓会让我们受损。现价的投资回报期是多久？"

"契普多墨西哥的现价是每股 48 美元，已发行股票是 2 900 万股。市值是 13.92 亿美元。投资回报期大约是 9 年。"道格说。

"好的，我们已经知道麦当劳当前市值的投资回报期是 8 年。那布法罗鸡翅呢？"

道格检查了一下。"现价是 15 美元，市值是 2.57 亿美元。投资回报期正好低于 8 年。"道格笑着说，"我们遇到了一个问题。我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一共有大约 8 万美元可以投资。我们该持有几家公司?”

苏珊说：“2 家，最多 3 家。如果再多，我们贮存的金额就会很少，单是佣金就会让我们吃亏。”

道格说：“那我们就定为 2 家。而我不是很喜欢麦当劳。”苏珊开始反对，但是道格继续说，“我知道它是一家很伟大的公司。但是，它的食品不健康。”

“所以你的意思是，我们应该把麦当劳放在第三。前面是布法罗鸡翅和契普多墨西哥。”

“我想正是这个意思。我们要为自己持有的公司自豪。尽管麦当劳是家好公司，我想如果持有契普多墨西哥和布法罗我会更开心些。”

苏珊大笑，“啤酒和鸡翅。现在这对你来说是健康食物了。”

道格说：“你说的对。让我们看看今天能不能买。然后今晚喝点我们自己的健康啤酒。”

苏珊说：“让我们看看上下限，看看这两只股票的价格还有没有可能再跌点。从契普多墨西哥开始。墨西哥卷比鸡翅对你更好。”

“好的。契普多墨西哥。贮存价格是每股 59 美元，目前的价格是 48 美元。让我们看看上下限。”

此刻，他们决定买进布法罗鸡翅和契普多墨西哥，而不是麦当劳。比起数字，原因更主要是出于持有时的感觉。就应该是这样。如果你亲自决定，你会买进你为之激动的公司，这是保持你的功课优势的秘诀。如果你喜欢这家公司，那么关注它就会变得很有趣。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

检查上下限

道格打开了雅虎，然后点击“财经”，在代码框输人契普多墨西哥的股票代码“CMG”。然后契普多墨西哥的页面就出现了。在图表下方的左侧菜单中，他点击了“交互式”（Interactive），打开交互式图表。价格从每股 56 美元跌到了 48 美元。道格和苏珊看了价格图，看看之前是否有过零售价远超反弹价格的情况。道格在图上划了条虚线，他们都看到上下限指向每股 49 美元，正是当天徘徊的价格（见图 7-10 所示）。道格问：“我们是买进还是等着看它是否会跌爆？它可能还会再跌 5 美元左右。”

苏珊问：“你是怎么算出来的？”

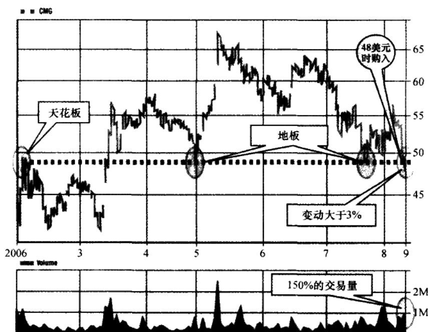


图 7-10 契普多墨西哥餐厅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道格说："49美元明显是地板线，现在的价格是48美元，所以它已经跌破地板线了。它的股票走势跌幅超过3%，从50美元到48美元，减少了2美元，这是50美元的4%。再看看日均交易量。之前的日均交易量一直不到50万股，今天差不多是100万股了，远超过大爆发所要求的交易量的150%。它可能跌到42美元，这是另外一个地板线。实际上，当我根据其他上下限看到价格间的差距时，我发现一直是5~7美元。所以如果它跌破，我们肯定将看到它跌到40或者43美元。"

苏珊说："明天我们肯定可以知道更多，但如果它从当前地板线反弹，那它就会很快从我们的59美元贮存价格涨上去，我们不能在这样的高价进入。而且，49美元是一个很大的地板。我认为我们应该现在买进一些，然后……"

道格说："然后希望它直线下跌？"

苏珊回答："正确，亲爱的。但是我不希望市场把价格抬起来。我们现在就能买进。我不想错过。我认为我们现在应该买1万美元，然后看看会怎样。如果真的跌破了49美元的地板，我们可以在42美元时买进更多，而且比它涨上去使我们错过这个好价格（42美元）更开心。"

道格微笑着说："好的，让我们去'购物'（买股票）吧。"

然后他们开始贮存

通过卖出起司工厂的股票，苏珊和道格的经纪账户里有7.8万美元现金。另外，他们每月存1 000美元，所以又有8 000美元可以投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资。他们想两家公司各买 4 万美元。他们决定每家公司从目标的 25%，也就是 1 万美元，开始买进。

第一次买进，48 美元（见图 7-10 所示）。苏珊打开网络，进入他们的经纪账户，在代码框内输入“CMG”，然后在“股票数”输入框内，输入“210”，然后点击“确定”。经纪人立刻（大约是 2 秒钟）就以 10 080 美元为他们买进了 210 股“CMG”，佣金是 10 美元。

账户立刻显示他们拥有了 210 股契普多墨西哥公司的股票，现金余额是 67 910 美元。如果他们立即卖掉契普多墨西哥公司的股票而且价格不变，他们的账户马上就会变成 77 980 美元，没有股票，全部 78 000 美元都会变回现金，除了要去掉 2 次 10 美元的佣金。

第二次买进，49 美元（见图 7-11 所示）。两个星期后，价格上

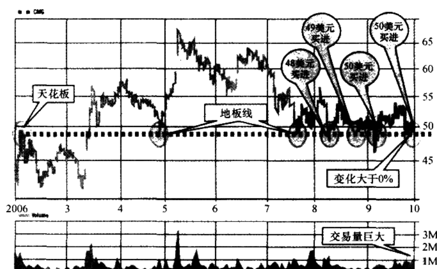


图 7-11　契普多墨西哥餐厅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

涨到了55美元。“你想在55美元时再买进1万美元吗？如果价格继续上涨，我们可能无法再买进更多了，因为价格将超过我们59美元的最高贮存价格。”道格说。

“55美元是很稳固的天花板。我预计它会从那个位置回弹，跌到42美元，”苏珊回答道，“让我们等等看吧。”价格触到55美元，回弹，然后一路跌到49美元。

“成交量没有太多，49美元看起来是很稳固的地板线。它不会很快跌到42美元。”苏珊说。

“那我们现在就买吧。”道格说。所以，他们在每股49美元时又买进了205股。这样，他们共投资了大约2万美元，总共拥有415股。

价格又回升到51美元。他们按兵不动，因为价格每次不会升的太多，看起来它不会逃出他们的掌握。他们认为下次价格跌到49美元地板线的时候，它可能跌破地板线。几天之后，价格竭力跌破了49美元，跌到47美元，成交量巨大。

道格说：“如果地板线能撑住，我们就立刻再买1万美元，因为我不认为它会低于48~49美元。可能契普多墨西哥管理层会在48美元回购。我不知道，但似乎有些大买家正在介入，以48美元买进。如果在这么大的成交量下还不跌破，那它可能就不会跌破了。我们现在买进仍然会是笔好交易。我已经准备好投进剩下的2万美元了。”

第三次买进，50美元（见图7-11所示）。第二天，股市一开盘，价格就开始上涨。“混蛋！”道格大骂。

苏珊当时正在厨房。“怎么了，亲爱的？”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“哦，是契普多墨西哥。它不会跌了，它又涨了。趁着还能买，我们赶快抓住。”于是他们以每股 50 美元又买进了 200 股。这样一来，他们在契普多墨西哥已经投资了超过 3 万美元，拥有 615 股。他们还有大约 1 万美元现金，等着买进。

价格涨到了 52 美元，苏珊想投入最后 1 万美元。她认为在上次大跌之后，价格不会跌回到 49 美元了。道格说：“我们已经知道 55 美元是天花板。如果它突破了那个点，我们就买。但如果它从 55 美元又回弹，那我们就在 49 美元买进。”

价格滑到了 50 美元，然后在 9 月升到了 53 美元，然后又再次跌到了 49 美元。

道格说：“哇哦。这是它在 5 个月内第 6 次触到这个地板线了。有些大买家在买进，这个地板线稳如磐石。”

苏珊说：“现在我们投入最后 1 万美元吧。”

第四次买进，50 美元（见图 7-11 所示）。随着价格反弹到 50 美元，他们投入了最后 1 万美元买了 200 股。现在他们拥有 815 股。他们在契普多墨西哥上已经投入了大约 4 万美元。

他们估计，这 815 股大约值 10 万美元，每股 121 美元。

对分散投资的提示

如果康内利夫妇只买进 2 家公司，他们难道不应该至少在不同行业里投入吗？尤其是发生了起司工厂的经历之后？实际上，这取决于投资者了解一个行业的意愿。买进一个你不了解的行业没有任

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

何安全性。记住，分散投资是为无知的人准备的。如果你知道自己不知道，你必须分散投资。而最好的投资者坚持自己的做法，把资金集中在他们很了解的市场上。康内利夫妇正在成为餐饮业的专家，而且他们觉得买进 2 家可以在 9 年内收回投资的优秀餐饮公司的风险，比把投资分散到一个他们不太了解的行业更小。

疯狂的贮存布法罗鸡翅

在贮存契普多墨西哥时，他们也在贮存布法罗鸡翅。想要了解他们对布法罗鸡翅的上下限图表，以及他们什么时间以什么价格买进布法罗鸡翅，请访问 PaybackTimeBook.com。

用私房钱投资

随着契普多墨西哥销售额和盈利在 2006 年年末到 2007 年年初出现增长，股价也继续上涨。道格和苏珊在契普多墨西哥上投入了 4 万美元，此外他们继续每月往贮存投资账户（即 Berkey 账户，下一章我们会讲贮存投资账户的全部细节）存入 1 000 美元。在股价涨到 55 美元的时候，道格想再买入 5 000 美元，因为契普多墨西哥的各种数据非常好，而且他认为市场正在开始喜爱契普多墨西哥，并且将推动价格上涨。他担心，如果过于保守他们将错过机会。

苏珊说：“耐心些，亲爱的。我认为它会再次回到 49 美元地板线。”当然它没有（回到 49 美元地板线）。2007 年，价格直线上涨到了 151 美元。

到 2007 年年底，道格开始认为市场对契普多墨西哥过于狂热

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了，它的价格在往另一个方向发展，违背了价值。当年的契普多墨西哥增长率很高，所以高价格仍有一些理由。苏珊快速做了个一号法则估值。以下是她根据 2007 年 9 月的契普多墨西哥财务声明得出的数字：

1. 每股净盈利：2 美元
2. 增长率：24%
3. 市盈率：42
4. 可接受的最低回报率：15%

2007 年 12 月，她对契普多墨西哥的一号法则估值结果是 180 美元，这相当于其 50%的安全边际价格是 90 美元。当时的股价是 151 美元，根据严格的一号法则标准，不能买入它。但由于苏珊和道格对这个行业非常了解，特别是契普多墨西哥，他们可以考虑在估值的 80%买入。也就是 144 美元的价格。苏珊说："亲爱的，如果价格跌到 144 美元，我们要不要买进更多？"

道格计算了一些数字，然后说："检查一下投资回报期。"道格给她看了在 144 美元时契普多墨西哥的安全边际市值：47.23 亿美元，见图 7-12 所示。他是用 144 乘以已发行股票数 3 280 万股。(到 2007 年 12 月，契普多墨西哥的已发行股票是 3 280 万股，而不是 2 900 万股。）他还让她看了最近 12 个月的盈利数据（6 300 万美元），他是从 MSN 财富版的"公司报告"里找到的。道格做了如下的累积盈利表格，然后说："在 47.23 亿美元的市值下，投资回报期几乎是 13 年，见表 7-5 所示。"

"你想在 144 美元的安全边际价格再买进吗？这样我们要花近 13

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

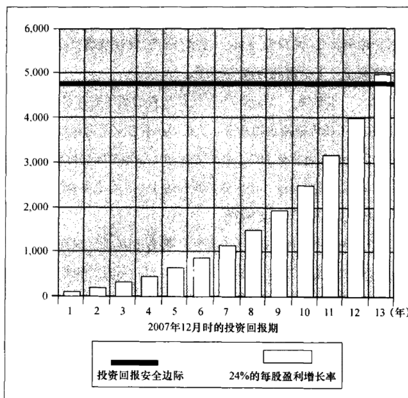


图 7–12 契普多墨西哥餐厅的累积盈利（单位：百万美元）

年才能收回投资。”

“哦，不。”她说。

“我也不想，”道格同意，“所以考虑到现在的增长，你认为我们的贮存价格应该定在多少？”

“我们做一下 10 年投资回报期吧。看一下图表。10 年投资回报期的市值是多少？”

道格看了下表格里的第 10 年（见

表 7–5 契普多墨西哥累积盈利

CMG 年份	累积盈利（百万美元）
1	78
2	175
3	295
4	444
5	629
6	858
7	1,142
8	1,494
9	1,931
10	2,472
11	3,143
12	3,976
13	5,008

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 7-5 所示)。表中显示，如果契普多墨西哥年均增长 24%，第 10 年的累积盈利将是 24.72 亿美元。这家公司已发行股票数是 3 280 万股。道格除了一下，得到每股 75 美元。

“好的，”苏珊说，“每股 75 美元就是我们新的贮存价格。”

“现在的市场价格是它的两倍。让我们看看它会不会超过 180 美元的标价。如果它超过标价 20%，我们就卖出。我们的卖出价格定在 220 美元。但如果它没有超过，至少要把我们的 4 万美元成本收回来。”

“又来到上下限了。”苏珊说。

18 个月前，他们投入了 4 万美元，拥有 815 股。现在，他们可以按照每股 151 美元卖出，得到 12.3 万美元。不过，他们决定，除非价格开始跌破长期走势支撑线，他们才会卖出。

“这只股票向上的走势非常强（见图 7-13 所示）。现在支撑线大约是 140 美元。”苏珊说。

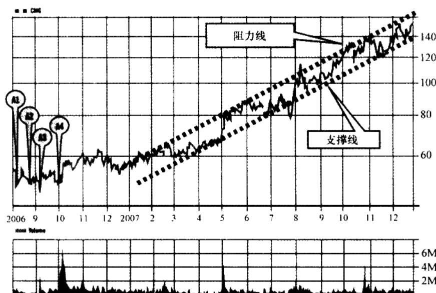


图 7-13 契普多墨西哥股价走势（一）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"如果跌破 140 美元，我们就卖掉 4 万美元的股票。"道格说。

第一次卖出，130 美元（见图 7-14 所示）。几天后，价格就跌破了 140 美元支撑线，成交量很大，他们在每股 130 美元时卖出了 315 股。

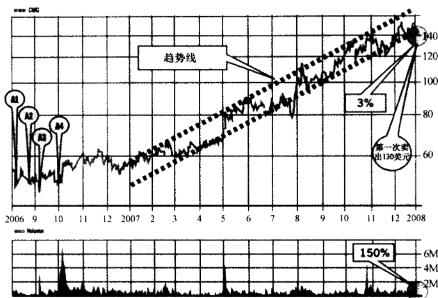


图 7-14 契普多墨西哥股价走势（二）

注意：如果康内利夫妇打算在价格突破走势支撑线或者地板线时卖出，他们可以命令在线经纪人在低于那个价格的某个位置卖出，这叫止损命令。在这个例子中，他们认为 140 美元是稳固的走势支撑线，所以他们可以命令经纪人在正好低于 140 美元的时候，卖出315 股契普多墨西哥。如果恰当地使用了止损命令，他们卖出 290 股就能得到 4 万美元。关于止损的信息，请访问 PaybackTimeBook.com。

他们的账户多了 40 940 美元（他们的经纪人收了 10 美元佣金）。由于这笔钱放在延期缴税的贮存投资账户中，他们不需要缴税

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（更多关于贮存投资账户的信息在下一章）。如果价格低于他们75美元的贮存价格，他们将买进更多。否则他们就计划让钱放在那里。同时，他们在看观察名单上的其他公司。而且他们仍然拥有500股契普多墨西哥。他们在用私房钱投资。

2008年重新评估。整个2008年，尽管盈利继续增长，但契普多墨西哥的股价却一直下跌。由于市盈率和每股净利增加，苏珊和道格愿意付的价格也相应改变。但并不是在同一方向。2008年10月，他们坐下重新评估了重新贮存的价格。

苏珊很挂念整个经济风暴。华尔街的投行们都破产了。抵押贷款也得不到偿付。股市也崩溃了。这里充满了机会，有越来越多优秀公司的交易。她决定，如果价格很好，就买进更多的契普多墨西哥。2007年12月的75美元贮存价格不再合适了。由于市场的恐慌，有太多其他优秀公司（价格）的竞争，她决定把新的契普多墨西哥贮存价格调低，让他们能在7年收回投资，而不是10年。她在MSN财富版上看了过去12个月的盈利，每股2.44美元，总共大约8 000万美元（3 280万乘2.44）。

然后，她把8 000万美元按照每年24%的增长相加（见表7–6所示）。她得出下一年的盈利应该是9 900万美元。再下一年，她希望会从9 900万美元增加到1.23亿美元。她把第1年的9 900万和接下来一年的1.23亿加在一起，得出两年之后将得到2.22亿美元。第3年她算出盈利应该是1.53亿美元。她再把它和之前的2.22亿相加，得到接近3.75亿美元。如此反复，直到第7年。表7–6所示数字是她从8 000万美元开始，按照每年24%增速得出的累积盈利表。然后，她又算了投资回报期表。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经过 7 年，累计盈利将增加到大约 14.5 亿美元。这和她愿意支付的价格一样，如果再高一些，她就担心一旦衰退延续，投资回报期就会变得太长，不值得买。它仍将会是笔好交易，但在这个市场，"好"并不够好。

表 7-6 契普多墨西哥累积盈利

CMG 年份	累积盈利（百万美元）
1	99
2	222
3	375
4	564
5	799
6	1,090
7	1,450

投资回报期 7 年，累计盈利是 14.5 亿美元，已发行股票是 3 280 万股，他们的新贮存价格是每股 44 美元（1 450/32.8=44），见图 7-15 所示。

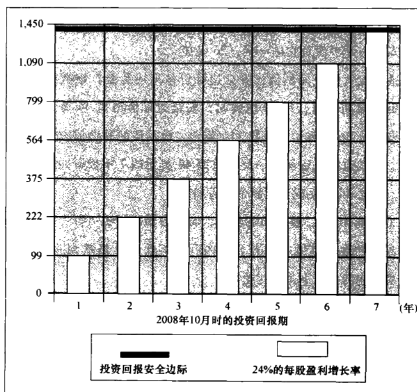


图 7-15 契普多墨西哥餐厅的累积盈利（单位：百万美元）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

苏珊又重做了一号法则估值，看看在24%增长率和42倍市盈率下结果如何。以下是她得出的新的一号法则估值数字：

1. 2008年10月的每股净利：2.44美元
2. 增长率：24%
3. 市盈率：42
4. 可接受的最低回报率：15%

她用一号法则计算器计算了这4个数字，得出一号法则下的价值是每股220美元，安全边际价格是110美元。为了计算整个公司的一号法则价值，她用每股220美元乘以3 280万股，得到72亿美元。安全边际市值是它的一半，36亿美元。

她的投资回报期估值比安全边际价格高还是低？她查阅了之前的投资回报期估值，14.50亿美元，安全边际价格是44美元；她刚刚算出的是36亿美元，每股110美元。她发现两种估值方法的差距很大。她和道格决定保守一些，按照44美元的7年投资回报期价格操作，因此44美元成为了新的贮存价格。

2008年10月，整个市场暴跌，契普多墨西哥也一样，尽管契普多墨西哥的盈利继续在增长。康内利夫妇看到价格跌到44美元以下，然后他们有了下述“讨论”：

苏珊：“亲爱的，我们有超过10万美元现金。我们应该至少把一半投回契普多墨西哥。我们再买1 500股吧。”

道格：“现在？”

苏珊：“现在。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道格：“好的，亲爱的。”

所以他们这样做了。当价格超过 40 美元地板线时，他们又以每股 42 美元贮存了 1 500 股，整个投资花了 6.3 万美元，还有 10 美元佣金。他们现在拥有 2 000 股契普多墨西哥。

从 2006 年 8 月到 2009 年 10 月的投资组合结果

2009 年 10 月，道格和苏珊的经纪账户里有 4.5 万美元现金。其中包括，2006 年他们的工资积蓄 3.8 万美元，还有他们卖出契普多墨西哥和布法罗鸡翅股票时得到的 8 万美元，然后 2008 年，他们又投入了 1 万美元买入布法罗鸡翅，2008 年 10 月投入了 6.3 万美元买进契普多墨西哥。此外，他们还有 2 000 股契普多墨西哥，估值是每股 220 美元（总共 44 万美元），还有 1 961 股布法罗鸡翅，估值是每股 95 美元（总共是 186 295 美元）。

调整至市场价的估值是以当天的市场股价乘以股票数。

通过贮存，使用上下限法，以及在价格合适的时候贮存一家优秀的公司，道格和苏珊已经将他们的投资组合价值从 2006 年的 7.8 万美元增加到 27.5 万至 63.3 万美元。他们投资的年均复合回报率是 48%~92%。但离 2023 年达到 260 万美元的目标还有很远的距离，见图 7-16 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2009年10月，康内利夫妇的资产负债表				（单位：美元）
	当前价格	市场价格	当前的估价（每股单价）	总估价
资产				
现金		45,000		45,000
契普多墨西哥（2000股）	95	190,000	220	440,000
布法罗鸡翅（1961股）	40	78,440	95	186,295
总资产		313,440		671,295
总负债		0		0
资产净值		313,440		671,295
投资回报				
	资本	回报	时间	复合回报率
市场价格	78,000	275,440	3.2年	48%
估价	78,000	633,295	3.2年	92%

图 7-16　2009 年 10 月，康内利夫妇的资产负债表

图 7-16 是康内利夫妇 2009 年 10 月的资产负债表，有 2 种财务状况的分析：按照市场价格调整和按照估值。根据市场价格调整使用当前的市场价格确定资产价值。估值则使用对资产价值的股价作为资产价值。投资回报率的计算包含现金和股票价值，但不包括康内利夫妇的工资储蓄。

道格和苏珊计划未来

2009 年年末的一天晚上，道格和苏珊做了一个比较有趣的计算。他们自问，如果他们能保持 48%的年均增长率，并且每月继续追加 1 000 美元，他们的 27.5 万美元投资组合（根据当天的市场价格）要多久才能变成 260 万美元？答案是：5 年半。他们彼此对视。他们可以在 2015 年就带着 260 万美元退休，不用再等到 2023 年了。他们意识到：市场的恐惧直接造成了他们的高回报率，但他们仍有很高的期望，市场的恐惧不会很快消失。经济没有复苏的迹象。奥巴马总统在小布什 7 000 亿美元救助法案之外又签署了 7 810 亿美元救助法案，但银行仍旧不愿放贷。房地产价格仍在下降。国会兴致勃

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

勃地要调整每件事情。劳工联盟也要求提高工资，限制关税。中国也在担心借给美国的钱。

换句话说，在道格和苏珊这样的一号法则贮存者看来，2009 年是千载难逢的发财机会。尽管他们不能指望市场继续一直以跳楼价卖出优秀公司，但他们确实可以看到：在一号法则交易和一号法则贮存之间，他们将轻易实现舒适退休的目标。在市场上升时，他们的投资从 2 万美元变成了 7.8 万美元，这感觉当然很好。但当市场下跌的时候，在 3 年之内，他们将 7.8 万美元变成 27.5 万美元，这给他们带来了不同层次上的自信。他们很高兴持有一些优秀公司的股份，而且计划紧紧抓住它们。在遥远未来的某一天，他们可能会考虑卖掉契普多墨西哥和布法罗鸡翅的股份，但现在，他们计划抓住市场给他们的每次机会，继续贮存这两家公司，还有其他公司。

消除恐惧因素

与回报率、复合回报、回报总金额这些财务测量方法相比，贮存要好得多。而且在最重要的成功投资测量方法——你的恐惧因素的作用下，贮存能把你带到另外一个天地。你可以完全消除恐惧。

让我们看看契普多墨西哥的例子。还记得道格和苏珊希望股价能跌破 49 美元地板线，达到 42 美元的时候吗？他们已经持有一些契普多墨西哥股票，但他们仍然希望价格下跌。当价格确实下跌的时候，他们并不担心，他们反而很兴奋。

现在，让我们从不同的角度看看同样的情况。一位一点都不懂贮存的投资者，有 10 万美元可以投资，而且通过卖房，6 个月后还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有另外 10 万美元。2007 年 12 月，他在每股 150 美元时买进了 10 万美元的契普多墨西哥股票，拥有 666 股。当然，一年之后，契普多墨西哥的股价急剧下跌，跌到 42 美元。这个投资者开始害怕和沮丧。

他假定契普多墨西哥的价值和价格一样，所以当它从 150 美元跌到 42 美元的时候，他对价值的明显损失非常震惊。跌了 72%。它的价格必须上涨 350%他才能挽回损失。如果他现在卖掉，他就会损失 7.2 万美元，但他想："如果我卖了之后它又升回来了怎么办？"所以，他又有些害怕卖掉。另一面，他再想："如果继续持有契普多墨西哥股票，我可能会亏更多。谁知道这个疯狂的世界会怎样呢？股价也许会跌到 0，我可能会把 10 万美元都亏掉！"他之所以会这样想是因为，他并没有把契普多墨西哥看做一家餐饮公司，他只把它看做一只股票，一张可以值很多钱或者一文不值的纸。因为他对自己投资的这家公司一点都不了解，他不知道该做什么。恐惧让他夜不能寐。

他的妻子很生气。她说："为什么你不做更多的分散投资，就像我们的财务顾问说的那样？如果那样，我们就不会损失了。"

他回答说："是的，亲爱的。此外，我们的养老金账户就是按照顾问的建议投资的。我们把它分散投资到一系列共同基金，我们投了小价值型，大价值型，增长型，价值型，国际型。我们做了他说的每件事，而我们的退休金却少了 50%。瞧瞧，分散投资的安全性真好。"

此外，他还想把卖房子得来的 10 万美元拿来投资，但肯定不会投到契普多墨西哥这只失败的股票或者其他共同基金中。他决定把第二个 10 万美元放在安全的地方，直到他能补平亏损。而且他认为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本书作者——这个说小投资人应该自己投资的家伙——是个混蛋。他宁愿从来没在电视上看到过这个家伙。他把新的10万美元投在了无风险的短期国债上，利率是1%。他的20万美元养老储备金现在只值12.8万美元了，而且每年只增加可怜的1 280美元，对此他非常烦恼。但他不知道该做什么。他的财务简直冻结了，还带着恐惧。

看看知识造成的不同。当市场把一家康内利夫妇准备贮存的公司的股价拉下来时，他们非常高兴。他们知道这正是富人们变得更富的方法。他们知道契普多墨西哥公司的基本状况并没有改变，所以契普多墨西哥的价值仍然是75美元。当价格从150美元跌到42美元时，他们是兴奋，而不是害怕。他们把70%的价格跌幅看做千载难逢的机会，能够加速投资的复合回报。他们心存感激，他们将投资专注在一个自己了解的行业。因此，当良机出现的时候，他们已经准备好入仓。他们准备好在恰当的价格买进更多。

而且，他们同样也认为本书作者是个混蛋，这家伙明明知道怎样贮存股票，但在第一本书里却没告诉他们。

小 结

康内利夫妇正在遵照一号法则，并且使用贮存策略，创建长期财富。

1. 访问 PaybackTimeBook.com，回顾他们对契普多墨西哥、麦当劳和布法罗鸡翅的分析和决策。

2. 使用我网站上的模板，做一个类似的历史分析，评估你的候选公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章

贮存投资账户带来的意外之财

如果你想致富，既要考虑获取，也要注意节约。

——本杰明·富兰克林

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果没有市场，你不可能通过贮存股票致富。但是，如果没有存放准备用于投资的过剩现金的地方，致富也不可能。这是个你可以存放投资资金的地方，由此你可以开始贮存公司股票。简单说，如果你常常从工资支票上取钱，然后放入一个用于长期投资的账户，那你就拥有一个贮存投资账户了。正是贮存投资账户“循环资金”的品质，令我们可以执行贮存股票策略。

贮存投资账户（Berky）的名字是从全球知名保险公司伯克希尔·哈撒韦（Berkshire Hathaway）而来。在 20 世纪 60 年代被沃伦·巴菲特收购之后，伯克希尔·哈撒韦的核心业务纺织制造很快衰退。但巴菲特没有把它关闭并承受损失，而是决定用最少的资金维持伯克希尔的核心业务，维持它的存货。通过剩余现金，他可以买入其他更好的公司。他明白，如果他每次都要找一家新公司买进，他就必须分配循环现金流，很快伯克希尔就会像其他持有几百只股票的共同基金一样，持有很多公司，这不能跑赢大市。他决定，他需要找到同样是循环的投资，也就是他能够一直买进的优秀公司。作为一个投资者，他也知道，他应该让他的投资价格上涨。但很快他发现，实际上，他并不希望如此。反而，由于重复买进同样产品，巴菲特希望他的投资的价格下降，这样他就能买进更多。换句话说，他发现，希望以很好（低）的价格重复买进的欲望，将他的策略从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资变为了贮存。同时，通过旗下的几十家子公司，伯克希尔也逐步变成了一家从盈利不断获得循环现金的公司。然后，只要价格足够低，巴菲特就将新的现金继续投入他已经持有股份的公司。

从一个正常的投资账户变为贮存投资账户的关键词是，“循环货币”。正常的投资账户是，你开户然后就用它投资。而贮存投资账户是，你用现金开户，投资，然后继续一次又一次注入现金，进行下一步投资。贮存投资账户的特别之处在于，流入贮存投资账户的现金流是持久稳固的，因此要求循环投资，更精确地循环投资到同一组核心公司。如果现金被分配到太多不同的公司，投资者将面临过度分散投资组合的后果。

为了逃避寻找循环投资对象的问题，大多数人都花钱请别人为自己投资。大多数人已经拥有贮存投资账户，即退休金账户，但只会投资在共同基金里。管理账户的人不是重复地买入小笔的循环投资，而是一次性买入大量的投资。这是个错误，就像我在第二章解释的一样，常常导致退休金账户缩水。

我会告诉你如何确定，以及如何建立其他贮存投资账户，但首先，让我们看看成为贮存投资账户的必要条件。

贮存投资账户的品质

基于伯克希尔·哈撒韦的模板，表 8-1 列出了贮存投资账户的主要特点。

贮存投资账户对我们贮存公司十分必要，让我们进一步看看产生这种必要性的一些品质。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 8-1 贮存投资账户的主要特点

贮存投资账户的品质	伯克希尔·哈撒韦	你的贮存投资账户
贮存投资账户获得循环现金流	从子公司来的现金流	从你的工作、你配偶的工作、孩子的工作以及其他投资来的现金流
进入贮存投资账户的现金不会被二次征税（或者可能不会被征税）	**伯克希尔的子公司可以将现金不经过征税送往总部**	**使用个人退休金账户，固定福利计划，以及各种为投资设立的企业账户避税或者令税务延期**
贮存投资账户允许你将资金重新分配到自己选定的投资	巴菲特是决定者	通过自主引导式的退休计划以及自主引导式的投资账户，你是决定者
贮存投资账户允许你重新分配投资	**如果有必要，巴菲特可以将资金从一项投资重新分配到另一项**	**如有必要，你可以将资金从一项投资重新分配到另一项**
贮存投资账户允许你在紧急需要时获取现金	巴菲特可以出售伯克希尔公司的股票	你可以卖出企业账户的股票或者从退休账户借钱

贮存投资账户获得循环现金流

对于一个成功的贮存投资账户，循环现金流是关键，因为这是贮存的秘诀。没有循环现金，你就不能贮存一家公司，因为当价格下跌的时候，你没有现金买入。巴菲特的循环现金来自伯克希尔旗下的子公司。他激励旗下子公司的首席执行官们，最大化增加可以转往伯克希尔总部的现金数目。

通过限制经费，停止向回报少的地方支出，巴菲特和他的经理人们将伯克希尔用于投资的现金流最大化了。为什么你不照样做呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

限制家庭经费，别把钱花在不能产生良好投资回报的事情上（无论是财务上或者是精神上），将进入你的贮存投资账户的现金流提到最大。这肯定会要求你节省家用。书店已经有很多关于个人理财的好书了，所以，我只准备提关于控制资金的一些想法，剩下的留给你自己阅读更多相关内容。还记得在本书前面我告诉过你们我的经历，在开始投资之前，我在睡袋里睡了 13 年。

我可以告诉你的第一件事是，美国人的开支浪费极大。根据功能花钱，买有用的东西。车子、衣服和鞋子的品牌都没有意义。你已经不是高中生了，没人在意这些。如果真的有人在意，那对方也不应该获得你的关注（因为对方也是没钱之人）。你只需衣着整洁，皮鞋发亮，车能开，并控制好自己的开支。你没有钱挥霍在无聊的牌子上。活着是为了荣誉和尊严，而不是奢侈品和大牌。已经有很多书教你怎样建立开支计划和管理债务。如果有必要，去读一读，开始试验。我已经在 PaybackTimeBook.com 上列出了一些书目。

很可能，你对花多少钱没有概念，而且一年 5 万美元可能只够你维持生活。

你可以做的更好。有很多简单的方法可以省钱。一个健康储蓄账户就可以将医疗保险费降到每月 200 美元，节约 200 美元。不在餐馆吃饭可以将食品开支减少 100 美元，对有些人来说，甚至可能会减少 1 000 美元。与人合租可以每月节约 100 美元。加起来。即便每月 400 美元都可以为你未来的财务带来巨大不同，如果你能将这些过剩现金放入贮存投资账户，然后拿到贮存回报率的话。

图 8-1 显示了在 20 年的时间里，每年 5 000 美元的投资，以 15%的年率增长，最终会带来超过 50 万美元的回报。如果手不紧些，在贮存投资账户里投资，你永远不会有这么多钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

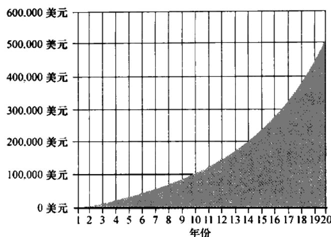


图 8–1 50 万美元退休金

假设收益不需缴税，图 8–2 则显示了贮存投资账户中各种回报率所带来的不同收益。8%是市场的平均回报率。15%是可接受最低

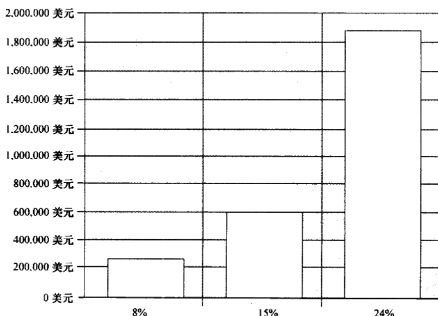


图 8–2 20 年回报率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回报率。如果是24%，每个月往贮存投资账户里增加400美元投资，可以让你的财务变得非常好。如果你还记得第一章内容，24%就是我说的“贮存”回报率。

不管你的收入有多少，省钱总是对的，这样你就能贮存更多的公司。那些世界上最富有的人仍然在尽力节省每一分钱。和沃伦·巴菲特一起乘电梯的一些首席执行官们，就看到过他弯下腰来捡起地上的一分钱。站起来之后，在把那一分钱放进口袋之前，巴菲特看着它，微笑着说：“下一个10亿的开始。”

如果你的投资每年的回报率是2%，那么是否再节省100美元用来投资，就没那么重要了。节约100美元，投资的年增长率是2%，40年后你的100美元只能涨到200美元。按这样的速度，你可能还是花掉它更好。但如果你能得到24%的年增长率，这100美元40年后会变成54.6万美元。对巴菲特这样的投资者，即便额外的几分钱也非常有价值。当20世纪50年代手握100万美元投资时，他的年均投资回报率是36%。如果他在一年中每次坐电梯都能捡1分钱，他一年能攒15美元。按照36%的复合回报率，40年后这些一分钱加起来会超过1 200万美元。

我的一个好朋友，同时也是个激励大师，他很喜欢告诉大家，从1块钱到100万要翻20番。从1块到1 000块要翻10番，然后从1 000到100万还要10番。但第一次的10番是最难的，因为每次你得到1 000块都会花在别的方面，比如一个新冰箱。然后，你就得重新开始翻番。你又从1块钱开始翻番……10番之后你终于得到了1 000块。现在你已经翻了20番，但你得到的不是100万，而是1 000块，还有一个“值”99.9万的冰箱。

在学习贮存的时候，你为自己理财所能做的最好的一件事就是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

变成一个精打细算的人。节省和知识的结合可以让你变成连做梦都想不到的富翁。

差点忘记说了，第一个该精打细算的就是我们的税单。联邦政府不仅在我们的公司利润中有最大的所有权，也在我们个人开支中占有最大的一块。任何可以合法降低税负的东西都将对我们未来的财务带来巨大影响。

这就带出了贮存投资账户第二个关键品质，钱在被征税之前就进入了贮存投资账户。

在被征税之前，钱就进入了贮存投资账户

假设迈克是个贮存者，每年有 1 000 美元想要投资。首先，他这 1 000 块要交 25%的税，所以他的实际投资金额是每年 750 块。他从30 岁开始，每年都把这 750 美元拿来投资。迈克投资的公司平均持有时间是 10 年，年均复合回报率是 15%。另外，每次卖出股票时都要交 28%的长期资本税。（是的，我知道长期资本税没那么高，但稍安勿躁。）如果迈克坚持这样做 40 年，到 70 岁的时候，他将有 46 万美元。听上去也不算太坏。

假设约翰和迈克做的一样，但他在卖出股票时没有缴纳长期资本税，因为他把自己的钱放入了一个免税账户里。当约翰 70 岁的时候，他将有 153.5 万。不错。

假设比尔也是个贮存者，每年他也有 1 000 美元可以投资。但是，比尔在税前投资，就是在政府把自己那份拿走之前。而且，当他每 10 年卖出自己的投资组合的时候，他和约翰一样，没有交税。当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比尔 70 岁的时候，他将拥有 204.6 万美元。非常棒。见图 8-3 所示。

课税会令你受损。损害有多大取决于你对国会设立的延期缴税机会用的有多好。

约翰有交税计划建议。他每个月将他税后的 750 美元投入到罗斯个人退休账户（Roth IRA）。在罗斯个人退休账户里的收益不征税。从不。到 70 岁的时候，他有 150 万不会征税的资金。他将享受不错的退休生活。假设他把那 150 万投入到一个债券当中，收益比通胀高 1%，他的余生每年可以在税后花相当于 2009 年的 7 万美元。

比尔也有税务规划能力。他将税前的 1 000 美元投进一个个人退休账户（IRAs）中，而且不用交税。这让他比约翰有更多钱可以投资，总共节省 50 万美元。然而，在他退休之后，比尔必须要为此

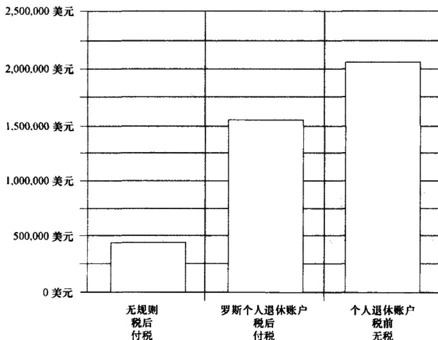


图 8-3　三种不同的税务规划带来的不同回报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交税，还有当他使用它带来的未来收益时。假设纳税等级是20%，他退休之后每年可以花相当于2009年的9万美元。

迈克没有一点税务规划。他投资的很好，赚了不少钱，最终就像我们在第二章提到的，退休之后如果每年花相当于2009年的5万美元，7~8年就会花光。

征税带来的影响意味着你的第一个贮存投资账户应该是延期缴税的退休账户，这样你的投资就不会被征税拖累了。你可以通过你的老板创建一个延期缴税贮存投资账户，也可以通过你自己的公司，或者通过个人。

建立最常见的贮存投资账户

规则、限制，乃至延期缴税或者免税退休计划似乎常常改变。让我总结下目前你和/或你的老板能够建立的最受欢迎的账户。我保证很多听起来都会很熟悉。而且，如果你已经有了一个，问题就是：你在负责自己资金的投资方向吗？如果不是，现在是时候自己掌舵了。对大多数人来说，首先从养老金计划开始。

养老金账户计划

养老金计划有不少优势。你每年可以往里投入很多钱。2010年你最多可以往里投入包括通胀指数（500美元增量）的16 500美元。如果你已经超过50岁，你还可以额外投入5 500美元，总共是22 000美元。这太好了。而且你的雇主可以提供配套资金，最高和你的相等。而且没人能碰那笔钱，即便你破产了也不能。但养老金计划还有2个讨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

厌的问题：1. 大多数计划在投资对象上没有提供太多选择，只有共同基金一种选择。2. 养老金计划的平均费用是每年总收入的 1.5%。

就像我在第二章中提到的，从少得可怜的共同基金年均回报中，减去看似不多的经纪费用，实际上你的退休金最终被敲走了 60%。而且，即便加上配套资金，养老金计划的灵活性也太低，我认为这很不值。很多投资者现在也开始发现了这点：2008 年的股市崩溃蒸发了 8 万亿美元的投资者资金，其中大部分是养老金。

你知道吗?

养老金计划自 1976 年设立，是作为公司主管们固定福利计划的补充。如今在企业里几乎已经消失的固定福利计划曾经是企业责任的一部分，为员工终身提供特定数目的每月收入。养老金计划的设立是为了补充固定福利计划的固定收益和限制，允许主管们用税前工资再加上公司的配套资金进行投资。由于拥有固定福利计划为退休生活提供了安全基础，凭借税前工资以及配套资金，养老金计划应当能够在市场投资。然而，到了 1990 年，由于牛市的出现，养老金计划发展非常迅速，大多数的年均收益都有 15%，每个人都想要。员工们将养老金计划的增长视为致富的机会。企业也将向养老金计划的转变视为摆脱成本高昂的固定收益计划的机会。当然，由于过去 10 年养老金计划的平均回报是 0，放弃固定收益而选择共同基金的做法看起来就没那么聪明了。

有一些关于养老金计划的好消息：你可以借你自己的钱。很多雇主会允许雇员借出自己养老金计划中一半的钱，最多 5 万美元，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然后加上利息用雇员的工资偿还，最多可以借5年。但你在向自己还钱，利息也归你所有。你可以用这5万美元做什么？你可以随心所欲地投资。（如果你离职了，换了个雇主，你就得尽快还回“借款”，否则就会面临高额罚款。）

尽管如此，最好的选择仍然是要求你的公司和管理层给你完全的选择权。你应该知道自己养老金计划的股票投资范围。没有理由让你的雇主告诉你应该投资哪个，不应该投资哪个。你可以使用一些奇妙的词语，如“信托责任”、“集体诉讼”。如果他们不给你一个有理由的选择范围，那么他们就已经违反了他们的“信托责任”，然后他们就会面临“集体诉讼”。当然，诉讼不是来自你；你永远不会控告你如此热爱的雇主。你只是简单地让他们知道，如果他们只会投资随时可能下跌的共同基金，他们将会令自己陷入不必要的诉讼当中；让他们知道，真正的信托机构会给投资者自由，他们可以把自己的退休金投资得比那些共同基金经理人更成功。记住：信托责任和集体诉讼是神奇的词。

另一个神奇的词：“自我指导”。当你要求你的账户被“自我指导”时，你在要求自己——而不是基金经理——选择你想要的投资，你不用被限于只能购买共同基金。

另外一个对你来说可行的选择是：将你的养老金计划转存到个人退休账户，见图8-4所示，这样你就可以按照自己的想法投资。

现在，遇到了这个问题：你有养老金计划，但不能把它转存到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

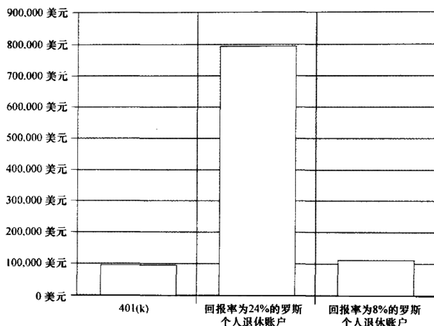


图 8–4　20 年回报

单独的个人退休账户里。你的公司也不给你投资股票的机会。

这时应该怎么做？好吧，先借出来 5 万美元。然后强烈要求"自我指导"。如果这两个都不行，那么就算你的雇主提供配套资金我也会逃走。离开它。原因在于：公司往你的养老金计划里存入的配套资金，对你的雇主来说是项开支，但也是你报酬的一部分。因此，对你的雇主来说，你究竟是把这笔报酬作为工资的一部分还是作为养老金计划的一部分，没有任何区别。他们只是二选一。不管他们怎么付，这总是你的报酬。如果你不想让你的雇主以养老金计划配套资金的形式付给你税前报酬，就请要求你的雇主以工资或者奖金的形式给你。是的，你需要为此交税。但如果你的投资有稳定的回报率，自己管理这笔税后资金仍然比让基金经理们错误管理你的税前资金要好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 8–4 显示了两种情况的不同：把配套资金投入养老金计划；把同样数目的资金作为收入，交税，然后投入罗斯个人退休账户。假设你的公司每年往你的养老金计划里存入 3 000 美元配套资金。这笔钱按照税前计算为你投资 20 年，除去管理费之后，最好的情况是每年可以增长 6%。当你退休的时候可以得到 12 万美元，然后付大约 20%的税，税后还剩 9.5 万美元。现在，假设你把那 3 000 美元当做奖金，缴纳 30%的税，然后把剩下的 2 100 美元存进罗斯个人退休账户。假设你掌握了贮存股票的技巧，你的钱年均增长 24%；20 年后，你在税后可以拿到接近 80 万美元。

图 8–4 的第三列显示的是：如果你拿到 3 000 美元，交税，然后把剩下的钱投入罗斯个人退休账户里的市场指数基金，年增长率是 8%，和养老金计划的增长率相同，但没有管理费。最终你可以拿到税后 10.6 万美元，大约比养老金计划要多 10%。换句话说，即便没有千载难逢的投资机会，没有养老金计划，你也可以做的更好。如果联邦政府给投入个人退休账户的资金与养老金计划同等待遇，肯定没人会再使用养老金计划了！任何有脑子的人都不会。而且，一旦你学会了贮存股票，把你的钱留在养老金计划里就是个笑话。

如何转存养老金计划

如果你在 59.5 岁之前离职，你在养老金计划上有 4 种选择：1. 拿出现金，交税，向联邦政府交纳 10%作为提前退出的罚金。你还能剩下大约一半。不要这样做。2. 把钱放在养老金计划里，继续像那些无知的人一样投资，付给基金经理们高昂的费用，大约是你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的平均收益的25%，至少是你的退休金的60%。不。不要那样做。3. 把它转存到你的新雇主的养老金计划里，继续像个傻瓜一样投资。不。也不要那样做。4. 把它转存到个人退休账户，自己掌控自己的人生。是的，应该这样做！怎么做？访问我的网站，PaybackTimeBook.com，我会让最好的在线经纪人用最快、最容易的方法告诉你怎么做。（下面是更多关于个人退休账户的信息。）

让雇主和养老金计划管理人来决定你的投资，对此我只能找到一个合理的理由：你的公司认为你受教育的程度不够，无法自己作出好的决定。除此之外，他们没有别的理由不把你的养老金计划变为“自我指导”的养老金计划，或者变为“自我指导”的个人退休账户。

好吧，也许雇主还有其他限制你的原因，例如，你的首席执行官不想遇到自己作决定的麻烦，所以他依赖“专家”。正如你现在知道的，这个行业的“专家”通过对你们的收费赚了大钱。所以，他们向你的首席执行官介绍了一大堆共同基金，这些看起来似乎是很冷静，很稳定的，保守的低风险投资。当市场开始下跌的时候，这些基金会像底特律的房价一样下跌，使这些基金管理员们都变成撒谎者和骗子。所谓你可以通过“风险调整”、“再平衡”共同基金保护自己，这整个概念完全是谎言。我希望你现在能明白，你的共同基金只会跟着市场，不管是什么样的基金，大价值型，小价值增长型，中等价值增长型，不管什么样的……它只会跟着市场一起下跌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个人退休账户

有好几种个人退休账户。传统型和罗斯个人退休账户都是由个人建立。访问我的网站，我会告诉你步骤和文书工作。建立它一点不费事。另外一方面，简单个人退休账户和简易雇员退休金是由雇主建立，如果你是个体老板，你就是自己的雇主。

尽管这些账户有各种各样的范围和限制条件，但你可以把钱投入任何你想投资的地方，股票、债券甚至还有共同基金。

在此，我将根据 2009 年的规则简要概述这些账户。如果想了解更多信息，可以去两个地方：1. 美国国内税务局（IRS）退休计划社区网站，你可以在 irs.gov 上搜索“退休计划”；2. 在 mymoney.gov 上找美国财务素质和教育委员会。当你阅读本书的时候，这些账户的具体规则和分配数目可能已经改变。2010 年的很多限制已经引入了通胀。

传统个人退休账户。你投入传统个人退休账户的资金是可以扣税的，捐税数额取决于你的收入、你的纳税申报，以及雇主提供的退休计划的覆盖范围。你最多可以投入 5 000 美元，或者你工资的 100%，取两者中较小的一个。如果你已经超过 50 岁，你还可以额外投入 1 000 美元，总共就是 6 000 美元。当你 59.5 岁（法定退休年龄）之后从账户中取款时，将根据规定利率交税。

罗斯个人退休账户。罗斯个人退休账户和传统个人退休账户一样，唯一不同的是你存入的钱已经被扣税，今后不再会被征税，永远不会。个人退休账户是很好的贮存投资账户，尽管当前合格比例

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

取决于收入水平（然而，未来可能取消收入限制）。2009 年，你可以往这种账户投入最多 5 000 美元（50 岁以上的是 6 000 美元）。2010 年，任何人都可以将传统个人退休账户转为罗斯个人退休账户。

简易雇员退休金。这是一个利润分享退休金计划（适用于小公司和自由职业者），你每年可以将收入的 25%放入这个计划，最多是税前 4.9 万美元（2009 年）。除此之外，它就和个人退休账户一样。而且你也可以用这笔钱随心所欲地投资。如果你是非法人地位的自由职业者（例如，你是个自由撰稿人，或者你在家里开了个小公司），你最多可以投入修正后的净利润的 20%。

自由职业者养老金计划。这种贮存投资账户在技术上称做养老金计划，但是我把它放在个人退休账户下面，因为它实际更像一个个人退休账户。它也被称做个人养老金计划，这种个人退休账户让个体户最多能向一个个人养老金计划账户中存入 4.9 万美元（2009 年，如果你超过 50 岁，就是 5.45 万美元）。而且与传统的养老金计划不同，自由职业者养老金计划没有大额的管理费，而且你可以自己决定投资（不仅是共同基金）。

简单个人退休账户。通过简单个人退休账户，你每年可以贮存税前 1.15 万美元（如果你超过 50 岁，就是 1.4 万美元）。另外，你的雇主还会提供 3%的配套资金，你可以用这些钱自己投资。简单个人退休账户通常由员工数少于 100 人的公司建立。

基奥固定供款计划。这个计划是为了小公司和自由职业者设计，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你每年可以存入收入的25%，最多4.9万美元（2009年）。然而，存入的数目不能变更，而且整个期间必须保持一致。（注意：基奥固定供款计划不同于基奥固定福利计划。）

我知道这些听起来很复杂。但认真地说，建立它们很容易。这就和在银行开设支票账户一样。如果通过电话操作，通过邮局寄钱听起来有点恐怖，那么就在你的周围找个经纪人，然后亲自找他们谈谈。他们会一步步教你，并且告诉你每个具体计划是怎样工作，以及哪一个适合你。然后，你可以交给他们订金支票。如果你需要把养老金计划里的钱转入个人退休账户，他们也能帮你。

健康储蓄账户

这不是退休金账户，但它确实是非常漂亮的贮存投资账户。每年，整个家庭往这个账户存入5 950美元，降低你的健康保险费用，而且用这笔钱还能带来更高的免税额。如果你一直保持健康，可以把每年没有用完的资金放在账户里，进行投资。健康储蓄账户给了你一个贮存更多税前资金的机会，并且激励你保持健康，远离医生。而且，你可以像自我指导型个人退休账户一样投资。

有一个警告：健康储蓄账户必须和一个有健康储蓄账户资格的高免税额健康计划放在一起。如果你有除雇主提供之外的健康保险，你可能就是有资格的。它们主要通过金融机构提供，包括银行和信用合作社。我就在当地银行开了这个账户。如果你不知道自己是否合格，只要打电话去银行咨询即可。如果你是合格的，你的银行客

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

户代表也可以帮你开设账户。

教育目的型贮存投资账户

目前有两种可行方案：529 计划和科弗代尔（Coverdell）。

529 贮存投资账户

这是一个为了大学教育的储蓄计划，但你不能真正的自己掌管投入的资金。529 计划都是由州、州政府机关或者教育机构赞助，每个都规定只能投入共同基金，或者存款，或者有担保回报的投资。每个单独计划都是如此。不过 529 确实有用。如果你认为必须留出教育资金，那么考虑下 529，并且启动你剩下的贮存投资账户回报，自己管理它们。（顺便说下，如果你还没看过 15 年内公立大学教育的花费会是多少，我希望你开始坐下来算算。你得出大约 10 万美元。而且，如果你的孩子能进常春藤盟校，那每年大约要花 10 万美元。）

529 的好处包括：

- 账户盈利不需要纳税。
- 你可以掌握账户，而不是你的孩子。
- 如果你的孩子没上大学，你可以把账户转存到另外一个家庭成员户头。
- 谁都可以往这个账户供款。
- 没有关于账户资格的收入限制。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

● 大多数州对什么时候钱必须用掉，没有年龄限制。

● 如果你的孩子拿到了奖学金，没用完的钱可以拿出来，不需要缴纳罚款。

由于529计划是州政府赞助的投资项目，设立计划的州会同时选择一家资产管理公司，而你要根据州政府已经决定的计划在那家资产管理公司开设账户。你不需要直接和州政府打交道，但是需要和这家资产管理投资公司打交道。此外，参与该计划不需要具有该州的户籍，所以你可以查遍每一个州，作出最好选择。

想了解更多这类计划的信息，请访问美国证交会的网站，从那里，你可以发现能帮助你在不同计划之间搜索的网页，并且找到适合你的计划。

科弗代尔教育储蓄账户

这是另一个教育储蓄计划，但它更像个人退休账户。（这个计划的前身称为“教育退休储蓄账户”。）这项计划是根据其在参议院最大支持者、已故参议员保罗·科弗代尔的名字命名，它也不是国有的。你可以在大多数经纪人那里开设这个账户，你也不会被限定在国有的分配项目中。科弗代尔教育储蓄账户允许任何投资，包括股票、债券还有共同基金。这对一个真正的贮存投资账户来说是非常好的事情。

就像529计划一样，科弗代尔教育储蓄账户允许盈利延期纳税，而且如果在合格的学校花费合理费用，还可以免税取出资金。而且科弗代尔教育储蓄账户当中的合理费用还包括中小学，不像529计

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

划只包括大学。然而，科弗代尔教育储蓄账户的一个劣势是：每个孩子每年最多只能供款 2 000 美元（529 计划则没有限制）。而且这笔钱必须在孩子 30 岁之前，全用在合格的教育费用上，或者，为了避税和免予罚款，可以赠给另外一个年龄在 30 岁以下的家庭成员（529 计划没有年龄限制）。最后，你的收入水平也会影响到供款数额，而 529 计划则没有这样的限定。

所以，你可以看到 529 计划和科弗代尔教育储蓄账户的优缺点。当然，科弗代尔教育储蓄账户的主要优势是，你可以买任何东西，而不像 529 那样限制多回报低。当你掌管自己的投资，而且开始看到高回报时，你可能就不会让别人管理你家庭的钱了。所以考虑到这种回报，科弗代尔教育储蓄账户是个好选择。如果你每年的科弗代尔教育储蓄账户的供款都满额了，那可能就该用你孩子的名字建立另外一个贮存投资账户了。

基奥养老金固定收益计划：贮存投资账户之王

这个贮存投资账户的退休金收益是基于一个收益公式，为了达到这个收益目标，如果有必要，你可以使用免税额供款。基奥养老金固定收益计划的最大可免税供款额正是该公式确定的固定收益所需要的数目。你最多可以存入 3 年平均工资。如果你平均每年赚 20 万美元，你“只能”存入……全部，税前。如果你是自由职业者，这就是世界上最合法的避税方案。当然，你必须得赚很多钱才能完全发挥它的优势。而且如果你已经超过 50 岁了，它仍然有用，因为如果你还没有存够足够的退休金，你的财务顾问就能决定你需要在工资中留出一大笔钱，以确保正常的退休金。这个计划的目的是为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了允许一些高收入人可以很快存入大量资金，足够建立固定收益退休金，足够维持当前生活水准。这将存入很多钱，因此大量的税前资金就勾销了。

假设你现在 55 岁，净资产是 50 万美元，都在你的房子上。你希望致富，所以你卖了房子，租房子住，然后开始用那 50 万美元投资。你已经学会了 4M，而且知道如何贮存股票，所以你每年可以得到 25%的回报。按照每年 25%的回报率，你一年就能赚 12.5 万美元，不过应当按照最高税基纳税。所以，你实际只能得到 6.5 万美元，剩下的都交了税。

为了避税，你可以建立一家公司，把你成功赚来的现金流用于投资。这将让你能像个专业人士一样对待你的投资。（你将需要一个好的会计师的帮助。一个好的会计师知道如何帮你建立一家公司，让你可以避免与你的投资相关的大量开支，直接将收入放入拥有最大免税优势的贮存投资账户中。想了解更多关于这种策略的细节，请访问我的网站：PaybackTimeBook.com。）

通过投资，你可以比正常工作赚更多的钱，我知道这听起来不太可能，但这种事确实总在发生，我已经在我的一些学生身上看到了。实际上，如果你真的到了每年可以通过贮存股票赚 6 位数的地步（不用考虑复合回报率），你就会考虑建立一家真实的投资公司，这样你才可以留住更多的钱，利用税收体制使自己受益。

你的个人贮存投资账户

也许，你并非所有的投资资本都是税前资金。如果是这样，你就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

需要另外一个贮存投资账户来放置你的税后过剩资金。这个贮存投资账户就是一个在你名下的简单的老式投资账户，可以在任何经纪人那里开设。当然，除了放入税前贮存投资账户的那部分钱之外，其他任何储蓄都可以放到这个贮存投资账户中。这个贮存投资账户适合于你从其他任何地方得到的资金：房租、公司的资金、遗产、礼物，还有退税。这些都可以进入这个贮存投资账户，并且分配投资。

贮存投资账户的其他优点

作为贮存投资账户，你可以用里面的钱做任何你想做的事情，除了少数养老金计划，我希望我已经说服你们离开这些养老金计划了。你唯一需要遵守的规则就是，你正常能存入多少的限制。开设账户之后，帮你开户的人就会告诉你所有你需要知道的限制。

如果你不知道要选择哪个经纪人，请访问我的网站：PaybackTimeBook.com，我会告诉你大多数最新的经纪人信息，以及我的推荐。有些人喜欢找在附近就有实体代理点的经纪，有些人喜欢在网上操作。不同经纪人的佣金不一样，在他们的网站上也提供不同的工具。

拥有贮存投资账户的另外一个好处是，它可以帮你重新分配你的投资。这意味着，如果一个投资不像计划中的那么有效，你可以把它转到另一个上面。当陷进一个共同基金时，很少有人能想到那样做。

他们只会买进，持有，希望最终能脱困。有了贮存投资账户，你就可以决定什么时间该离开一项投资，买进另一个。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贮存投资账户最大的优点之一是，如果有紧急需要，你可以从中取出现金。当然，只有你的个人贮存投资账户可以这样做。但如果具备以下条件，你也可以从个人退休账户类贮存投资账户取出现金，不需要罚款：

1. 终身残疾。
2. 医疗费用超过你调整后的总收入的7.5%，需要支付医疗费。
3. 在大量失业时期，支付医疗保险。
4. 帮助自己、配偶、子女、孙子甚至父母购买或建造第一套住房，最多可以使用1万美元。这1万美元是终身限制，不是每年。
5. 为自己、配偶、子女或孙子支付高等教育费用。可列支的费用包括学费、杂费、食宿费，包括研究生教育期间。
6. 根据预期寿命（美国国内税务局估计），每年取出固定数目，在余生将账户资金用尽。当计算支出规模时，你也可以加入合理的未来个人退休账户投资盈利，提高这一（固定）数目。无论何时，只要愿意，你就可以开始这种提前退出计划，但是为了避免10%的罚款，你必须连续坚持至少5年，或者直到你超过59.5岁。

如果是罗斯个人退休账户，在59.5岁之前兑现，将面临10%的罚款，而且会失去免税资格，但我们还是有办法从罗斯个人退休账户中把钱转出来，无需缴税和罚款。

首先，任何时间、任何年龄，你都可以改变供款，不用被罚款。只有收入会受到罚款。但是转换到罗斯个人退休账户里的资金，通常必须留在账户至少5年。换句话说，在为了逃避10%的罚款将钱转换之后，必须把钱至少再留在这里4年。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果像传统个人退休账户一样，也通过了5年测试，在罗斯个人退休账户中的收入也是免税的，但必须具备以下要求：

- 退出的时候超过59.5岁。
- 钱是用来首次购房（最多1万美元）。
- 残疾。
- 死后分配给继承人。如果在达到5年测试之前去世，继承人必须等到满足收入免税退出的条件。

这些规则和限制都很复杂，而且可能一年一变，描述它们的全部细节也超出了本书的范围。不过最起码，这些账户带来的好处比你陷进一个共同基金要多得多。使用它们。用它们贮存股票。通过它们致富。

在20年内获得自由

从今天开始，只要经过训练、拥有知识、工具、一个贮存投资账户，以及一份稳定的工作，你就可以在20年内获得相当不错的财务自由。假设未来20年，你每年可以往养老金计划共同基金账户或者税前贮存投资账户里存入12 000美元。除掉杂费之后，共同基金年均回报是6%，20年后，你可以得到44万美元（见图8-5所示）。如果在退休之后继续以这种增长率投资，44万美元每年的净利润只有21 000美元。在2029年，想靠这笔钱生活？祝你好运。相反，让我们疯狂些，假设你是个杰出的投资者，你的贮存投资账户每年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可以拿到24%的年贮存回报。在20年后，你将拥有360万美元。如果你在退休后能继续得到这种回报率，你每年可以在税后获得60万美元，每个月是5万美元。这样还算是过得去，对吗？

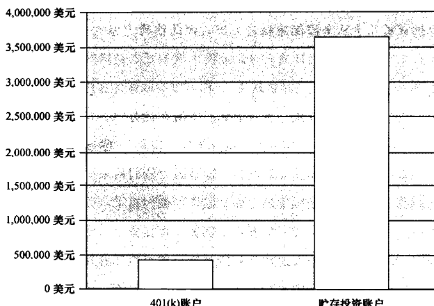


图 8–5　20 年每年存入 1.2 万美元

努力争取的好处在于：你会失去什么？你要知道，在2029年，你无法靠每年21 000美元维持生存。它一点都不够。

24%的回报，我是认真的吗

显然，那些好心的人们，那些富有想象力的人们，那些会说大量令人印象深刻的术语的人们，已经准备好嘲笑这种想法了：你每年能赚24%？但是，千万别让他们说服你。有很多这样的傻瓜，在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们的世界观里对事实视而不见。

普林斯顿大学经济学教授伯顿·马尔基尔（《漫步华尔街》的作者）很敏捷地刨除了那些跑赢大市的麻烦家伙的问题，他把这些麻烦家伙称做"统计学的异常现象"。他可以证明：管理共同基金的专业投资者几乎从来没能跑赢过大市，因此他确定你也不能。但是，却有几十万个像你这样的人可以证明伯顿的观点是错的，所以不要放在心上。我们只是"异常现象"。你可以听取像他这样的专家的意见，按照他们的建议做，然后退休后生活在贫穷中。或者你可以加入我的队列，变成一个富有的"统计学异常现象"。你自己决定吧。

如果你周围的人说这不可能，这是因为他们从未做到过，而且他们也没听说谁曾经做到过。那又怎样？他们错了。非专业人员一直在做，伟大的投资者们拿着几十亿美元也在做。只要你遵守这些规则，而且不管其他人说什么都能坚持，你也能凭着几千块美元做到。记住，就算天好像要塌下来，你仍然能够投资，单凭这点就可以将你和那些满足于0%~8%回报率的普通人区分开来。当恐惧赫然耸现的时候，贮存的投资者们已经做好准备买进了；而当贪婪泛滥成灾的时候，他们就卖出。耶鲁大学的罗伯特·希勒在《非理性繁荣》中指出，只要在市场的市盈率处于个位数时投资，就能在十几年内带来20年的复合回报率。如果你坚持你的3圈（见第三章），当好公司在削价出售时保持贮存，你当然可以得到这样的回报。特别是现在。

今天，在这个市场中，你有千载难逢的机会，可以通过难以置信地低风险投资赚上几百万。那些不相信的人要么是彻底的无知，要么是在骗你，也可能二者都有。我能担保你每年都能随便得到24%的回报吗？当然不能。但我可以肯定，如果你不停止盲从这些家伙的意见，开始学习自己投资，你永远都不会有财务自由的机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开 始

我知道，你今天就能开设一个或两个贮存投资账户。只需要打一些电话，点几下鼠标，或者开车到当地经纪代理处和银行。一旦你开设了自己的贮存投资账户，就该是买入一家优秀公司的时候了，前提是买价不高于安全边际价格。当你已经发现想买的对象，而且决定了贮存价格的时候，检查上下限，这将告诉你什么时候买进。然后，只要有机会就贮存那家公司。市场的机会惊人的多，还有不少千载难逢的机会。越快开始，你和家庭的财务就会变得越好。

这是一条现成的致富之路，过去几百年来，很多伟大的投资者已经走过这条路。未来几百年，还有很多伟大的投资者会走上这条路。这些投资者之所以伟大，是因为当其他人都充满恐惧的时候，他们却能赚钱。这些人中的大多数并不是天才，他们只是非常理智。他们受过训练，他们的理智可以支配情感。要做到这点很简单，只要学习我在本书和《股票投资的一号法则》里教你的，然后稳定地使用这个策略，直到有一天早上你醒过来，发现自己也是个伟大的投资者了。

的确，当个人的财务面临崩溃的时候，致力于更好的未来很难。所以，你要做的是向着目标小步前进。可能你刚开始是从生活费中抠出钱来。或者可能你做了兼职，然后把赚到的每分钱都存到贮存投资账户里。我向你保证：只要你向着财务自由迈出一小步，一些预想不到的事情就会发生，鞭策你前进。我不知道具体是什么事情，但一定会发生。你会意识到，一些你从来没想过的事情已经发生，帮助你前进。这些预想之外的小胜利是为了鼓励你，继续为自己和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家人做正确的事情。所以，继续下一步……下一步……而且，在这些努力之后不需要多久，你就会得到另一个礼物。逐渐地，你的生活会上升到新层次、焕发新色彩、拥有新的意义，而且你也会远离你现在面临的挣扎。这些在我身上发生了，在你身上也能发生。

小结

贮存策略要求循环投资，这种投资最好在贮存投资账户里处理。这是一个稳定的账户，让你可以定期地重新分配资金、往你选择的公司里投资。它可以充分利用税制，如果有必要，还可以让你在紧急情况下或者出于个人需要获得现金。

● 创建你的第一个贮存投资账户，作为延期缴税的退休金账户。后面的账户应该充分利用税制，因为征税对长期回报有巨大影响。

● 访问 PaybackTimeBook.com，一步步开设你的贮存投资账户。

● 中期财务需要的资金应该存入类似健康储蓄账户或者教育储蓄账户这样的贮存投资账户。

● 根据我网站上的及时通告和必读内容，确定对你最好的贮存投资账户结构。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章

加入这场一号法则革命

每个世代都需要一场新的革命。

——托马斯·杰斐逊

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你在这本书里读到的很多东西都公然违反传统智慧，而且肯定会激怒控制股市的机构们。这种一个独立投资者不需要把钱放入共同基金而且应该自己寻找好的投资机会的想法，对现存的金融秩序肯定是颠覆性的。实际上，在他们看来这是精神错乱了。你要显示你自己可以做的更好，我的天哪，谁知道接下来还会发生什么疯狂的事。全部机构都可能关门。我们可能失去大多数的投资银行。可能不再存在共同基金。我们的金融世界可能结束。而且，特别是管理费带来的难以想象的财富可能会永远失去了。

哦，等一下。很多事情已经正在发生了。古老的金融秩序正在我们眼前崩溃，贪婪、忌妒还有其他人的钱正把它拖向灭亡。当员工们受苦，整个公司倒塌时，首席执行官们却照常给自己发奖金。投资银行倒闭，并导致整个国家面临破产。而他们，就像所有正在崩溃的过时体系中的保守势力一样，继续站在屋顶上大喊：万事大吉。但是，请你相信我……诸事不利！

现在，你该意识到这个事实了：我们正处在一场财富的革命中。旧的范式已经死去，新的范式已经登场，而且它不会离开。不用20年，把辛苦挣来的钱交到基金经理的手里让他们“积极投资”的想法在未来一定会被嘲笑。这种做法就像雇个人替你学习一样，不可思议。理财常识在未来将会盛行；信息将容易得到；坏公司不再能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

藏在烟雾、错误的财务信息以及基金经理的冷漠背后。

本书正是为了敲响警钟，把你叫醒，让你知道在金融革命的时代你该怎样跟进。跟着我教你的，你会做的很好。不理睬我，你将面临财务风险。革命正在进行，朋友们，你们可以加入，也可以落在后面。但现在，你们仍有时间选择。

随着越来越多的人选择加入一号法则革命，开始自己掌管自己的财务生活，共同基金将发生越来越多的混乱。但共同基金不会安静地走入黑暗，他们有 1 000 亿个理由抗争至死。（是的，这是对的。共同基金投资者们每年付给他们 1 000 亿美元管理费。）他们指望你们继续无知和无能。他们会向你们展示错误的广告和描绘不切实际的愿景，让你开始幻想幸福的退休生活的画面。坦白说，我们越快停止这种愚蠢行为越好。但如果要开始这场革命，会有点困难，因为你希望在没有任何实际改变的情况下就享受革命的果实。所以，以下是你的第一个革命性举动：分析你已经有了什么。这是我知道的最快方法，让你知道自己应当参与这场革命。

“必做”的第一步

你们打算控制自己的投资，对有些人来说，是要拿回对自己投资的控制，而你们最大的障碍之一是你自己！为什么？因为这时候你们不知道怎样分析你们目前的投资。你们不知道现在拥有的是好的还是坏的，或者是一般的。如果你们不确定自己是否要做，那就更难进行革命了。假如每件事都很好呢？好吧，假如不好呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果看到暴政，你就会加入革命。

从检查自己拥有什么开始，即检查你的“投资组合”，这是个有关投资的华尔街术语，不管它们实际是什么。可能你有共同基金、现金、一大块土地、一两只债券、一栋房子、一个养老金计划，还有一些人寿保险。可能你只有其中的一部分，或者除了这些还有更多。或者，你像我以前一样，一文不名。但如果你们已经有了一些东西（大多数人都是这样），那你们就应该知道，这些东西值多少钱，它的价值会不会增长，为什么要知道这些？因为你们现在对投资的决定将对你们的长期财务造成巨大的影响。致富就是随着时间将钱不断复合。投资时间最长的资金将带给你最大的收益。

我从共同基金开始，向你们展示如何分析基金，看看它们是好还是不好，这是将你们从一个普通的投资者变成一号法则革命者最快的方法。如果你们能很快发现你们的基金经理非常一般，那要说服你相信那些华尔街“专家们”并不会为你们着想就不难了，你原本还指望通过他们得到舒适的退休生活。

事实上，我认为你们应该卖掉共同基金。但是，如果你是诚实的，你肯定会想：“假如我卖掉之后，基金涨了怎么办？我会对说这话的家伙发脾气，骂他是个白痴。”好的，如果真的那样，你可能会认为我是个傻瓜。所以，让我至少辩解一下，在这里教你怎样确定你投资的共同基金是万里挑一的那个，由一个伟大的、使用一号法则贮存策略的基金经理管理，这会给你带来巨大的长期复合回报率。

首先，事实上根本没有伟大的、使用一号法则贮存策略的基金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经理。我怎么知道的？我是不是亲自调研了超过 18 000 个基金经理？不，我没有。但我知道，伟大的一号法则投资者有时候会为了等待一家伟大的公司削价出售，而好几年持现不动。而且我知道，没有一个基金经理可以好几年持现不动，否则投资者会撤出投资，而基金经理会被解雇。记住，基金经理如果为你们赚钱，他们就连一块蛋糕都分不到，他们赚的是管理费。而且他们不是你们的朋友，他们不会只跟着正确的方法做。怎么能赚钱，他们就会怎么做。

记住，不管他们为你赚了多少钱、有没有赚钱，他们都能拿到1%~2%的管理费。但如果他们没有按季度操作你们的投资，如果他们只是持现却什么都不做，那么大多数人就会把钱从那只基金撤出，然后投入另外一只短期表现更好的基金。所以，基金经理清楚自己应该显得活跃点。而这会阻止他们成为贮存资金天才。

所以，让我们现在直接指出：事实上，没有一个基金经理是真正的股票贮存者，因为体系不允许他们变成这样。但有一部分基金经理至少有兴趣在优秀公司便宜的时候买进，即便他们不能为了特别的机会等上整年。

所以，如果你们转到电脑面前，我会逐步告诉你们，你把辛苦赚来的钱交在了怎样的人手中。

第一步：访问 MSN 财富版

在小框里，输入你的养老金计划中的一只共同基金的股票代码。不知道代码？没关系，输入基金的第一个名字。例如，“富达”(Fidelity)。你会看到所有名字里有“富”的股票和基金列表。现在，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

输入基金的第二个名字："麦哲伦"（Magellan），见图 9–1 所示。

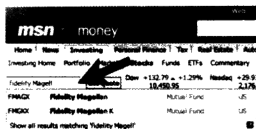


图 9–1 MSN 财富版

现在，列表缩小了。如图 9–1 所示，你可以看到在名字旁边，有代码"FMAGX"（把这个记下来）。现在，点击名字或者代码，然后就会弹出这只共同基金信息的窗口。进去。开始。

第二步：点击左侧菜单"所持最多的 25 只股票"

你会看到一个页面，列出了这只基金持有的最多的 25 只股票，见图 9–2 所示。

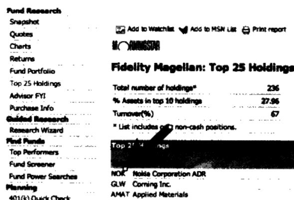


图 9–2 MSN "共同基金"页面

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三步：点击第一家公司

你会看到窗口变成了那家公司的页面。

第四步：针对那家公司进行 4M 分析

只要按照第三章的步骤，确定它是一家削价，或者是正常价格，或是高价出售的优秀公司。我刚分析了诺基亚——富达麦哲伦基金当时持有股票最多的一家公司。

不用太仔细分析这些数字，如果 11%增长率的分析是对的，再按照当天的盈利计算，一个快速粗略的一号法则分析就能指出，它可能值 110 亿美元左右。现在的售价是 500 亿美元。即使因为衰退导致开始的盈利过低，但以 500 亿美元买下它仍然错得厉害，你觉得呢？如果是 60 亿美元，我们就会喜欢。但是，基金经理却在 500 亿美元买入，这不是个好信号。他可能无法在不引起股价大跌的情况下出逃。好的，当他最终抛出，而且股价暴跌的时候，也许你可以等着以折扣价收入。但除非你加入了革命。继续这样查看，你会持续获得基金的结果。我们会看到，过去 10 年左右，它们的投资回报率大约是 0。

第五步：在前十只股票上照做

大多数股票都估值过高。几年前，我在朋友委托的资金管理人的投资组合中，针对前 100 只股票做过这个分析。大约花了 1 个小时。结果是：96 只要么正常出售，要么价格过高。朋友及时逃出了，然后市场崩溃，那个组合下跌了 50%。关于为何大多数基金经理无

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法为你的投资带来好回报，基金里价格过高的股票是一个主要原因。诺基亚也许是家好公司，但除非价格合适，否则它就不是个好投资。

第六步：作决定

如果基金中大多数股票的价格过高，那么立刻离开这只基金。如果一部分股票价格过高，但大多数价格正常，那也离开这只基金。如果你能用免费的开放式指数基金做到同样的工作，就没有必要付管理费。但如果大多数股票作价低估，你可能就已经发现了宝贵的基金经理，他能真正地辨别估值过高和低估的公司。

第七步：做更多工作

现在，深入查看那些管理得很好的基金里的公司。这些公司的3M 好吗？如果好，那管理者是个牛人，他肯定是个一号法则革命者。把他放在 PaybackTimeBook.com 上，让我们都认识一下。而且，如果我们同意你的看法，可能我们都会在那里投点钱！（而且我们肯定会寄给他一件一号法则革命者 T 恤！）

第八步：卖出不好或一般的基金

一般的基金也卖掉，因为持有一只平平的基金，还要为此付很多管理费，太不明智。不要陷入罚款的麻烦。首先，和一个真正在意你的利益的顾问一起检查一下。

第九步：买入便宜的共同基金

如果你想做的就是，用一个回报率相当于大盘但是更便宜的共

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同基金换掉现在的基金，那就用撤出的资金买入标准普尔指数存托凭证（SPDR，股票代码是 SPY），Diamonds（股票代码 DIA），还有 Qs（股票代码 QQQ）。很多养老金计划没有这么便宜的选择。写信给你的国会议员。你正在被强烈地剥削。

第十步：填满贮存投资账户

如果你想致富，把钱转到贮存投资账户里，然后学习怎样使用上下限法，贮存一号法则公司。想要学到第一手材料，确保学习的正确，尽快和你的朋友一起参加投资回报期讲习班。

现在，你持有的那些房地产、债券、保险以及其他东西怎么样？在每项投资上，你都需要问自己同样的问题："这是个很好的业务吗？它现在是在削价出售吗？如果我把它看做一家公司，它是个好投资吗？或者，它只是个投机性投资，只有其他人愿意付出比我更高的价钱，它才会上涨？债券，也是吗？是的。如果你不确定如何估算你的债券、土地、公寓或者黄金的长期价值，访问 PaybackTimeBook.com。我会教你们如何使用一号法则分析，估值各种资产。记住，这是决定性的一步，如果你做对了，你就开始远离错误了。还记得那句老话吗？"好的开始是成功的一半"，在这里正适用。

你现在拥有的财富将带给你最大的复合回报率。这正是一个不能违背的货币法则。所以，你如何使用现在的这些资产将在很大程度上决定你是否能变得更富。如果你对自己现在的做法不确定，那就参加投资回报期讲习班，找出下一步要做什么。我们不会给你财务建议，我们会教你如何做自己的财务顾问。完成讲习班之后，你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将带着可靠的基础回家，能够对所有资产作出合理的财务决定，而且能帮助其他人。

帮助其他人：传出消息

你可以尽自己的一份力量，传出这个消息——一场财务革命正在进行当中。你不需要生活在恐惧当中，担心可怜的退休生活，而且你未来的生活也不需要依靠政府。告诉你的朋友们，你正在向着知识和经验前进。他们越快开始，就越快走上财务自由之路。

你真的关心其他人吗？你担心他人的厄运吗？如果你成为他们中的一员，你认为自己能帮助他们吗？事实上，助人为乐最好的方法就是帮助自己。在财务上自己先站稳，然后你才能扶住那些还不能站稳的人，并把他们也带进这场革命当中，让他们也能靠自己的力量站起来。

为了你自己的利益，也为了我的，我希望你能做个承诺，在采取投资回报期方法之后，你将尽可能地把更多人带入这场革命。给他们一个机会，让他们能以一种新的方式考虑未来的财务，看到能够获得更多财富的可能性。相信我，你肯定愿意与他人分享，就算是因为不想看到每个你认识的人都向你借钱。把他们带上，一起加入这场旅程。这会容易得多。

所以，让我们一起为此努力吧。承诺把这本书分享给至少 10 个人。从现在开始行动。把这个链接发给 10 个朋友：RuleOneRevolution.com。

我们会负责之后的事情。如果你们都能那样做，我们可以在几

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年之内启发整个国家（并且使国人富足）。你能想象整个国家的人都懂得如何投资，而且做得很好，都能在财务上独立吗？为什么不想象一下呢？为什么不朝那个结果做些简单的工作呢？就从你开始。

在那里，更进一步，告诉我更多你们的故事。说到未来的财务回报，赚大钱当然是最好的战果。所以告诉我们，你们正在如何赢得战争！把你们的故事发到 mystory@paybacktimebook.com。

现在，去玩吧！

小 结

按照以下步骤分析你的共同基金，向自己证明你必须加入一号法则革命。

1. 使用 4M 分析你的共同基金持有的最多的那些股票。保留真正“革命性的”基金，把其他的卖掉，买入交易所交易基金或者贮存一号法则股票。
2. 使用同样的方法分析你持有的其他资产。
3. 把资金转入贮存投资账户。
4. 把本书分享给 10 个人，传播一号法则革命的消息。
5. 在我的网站 PaybackTimeBook.com 上，分享你的一号法则革命的成功故事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尾　声

在你开始之前

行胜于言。

——拉尔夫·瓦尔多·爱默生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我已经受到了祝福，这点毫无疑问。没有他人的帮助，我不可能从一个穷苦的河上导游变成一个千万富翁。在我的第一本书《股票投资的一号法则》中，我谈到了一些沃尔夫的事情，就是那个差点因我而在大峡谷淹死的人。他对我有极大的影响。没有他的帮助，我不可能完成这些事情。但还有其他帮助过我的人。特别是乔纳斯·索尔克博士，他发现了治愈小儿麻痹症的方法，他花时间教会我世界的法则：当你把自己交托的时候，世界的能量都会因你而变，奇妙的支持会从四面八方涌来，并帮助你。他送给我一句据称是歌德的小诗："无论你能做什么，或者想做什么，做吧。大胆实践会带来灵感、能力和奇迹。现在就开始吧。"

去年，我接受了那个建议，开始在全球培训一号法则投资和投资回报期贮存的概念。我的学生们付出2995美元学费参加讲习班。如果讲习班结束后，他们不能完全满意，我会退还学费。截至本书写作时（2009年11月），在我培训的所有人中，只有一个人要求我还回他的学费。

我为学生们正在经历的结果而激动。当然，我们现在处在一个严重不确定的、不稳定的行情中，而这却加速了我的方法可以达到的成果。既然没有理由认为市场在未来将变得更确定一些，所以我很兴奋，因为你们将有机会比平常更快地赚到很多钱，如果你开始

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行动。

而且你知道吗？索尔克博士是对的，跟着梦想行动，会产生意想不到的效果。在我开始教这些课程时，我就遇到了志趣相投的人。我很勇敢，他们很有天分，奇迹正在发生。现在，我是一个奇妙的杰出的投资革命团队的一部分，这个团队中完全认同一号法则革命。

现在，我希望你也加入我的团队。我知道，在货币紧缩、未来不确定的时期，投资很困难。但既然你已经买了这本书，而且读到了现在，你就已经迈出了一大步。只要你能继续往前走，你就会成功。接下来我将继续帮助你，我将给你和你的朋友每人提供一份2995美元的奖学金，资助你参加投资回报期讲习班的课程。你要做的只是开始行动，参加讲习班。访问我的网站 PaybackTimeBook.com，现在就注册并参加投资回报期讲习班，或者致电 1-800-689-6715。你将得到一个奖学金注册号码，你需要将它带到讲习班上，同时要带上本书。我们还会在你的书上盖上“欢迎参加这场革命”的官方印记。

是的，这些是免费的。但你要了解：本书对我有三重意义。首先从字面来看，它的意思是，我们收回一项投资的时间。同时，它还说明了怎样赚钱——赚大钱——才是最好的战果。第三层意思是，回报那些在我获得财务自由的道路上帮助过我的人。

我能学会投资是因为有人帮助过我。现在，我的团队将同样帮助你和你的家庭。想想你的孩子，如果你不懂得怎样投资致富，他又怎能学会呢？我的孩子们总是跟着我做的去做，而不是跟着我说的去做，我打赌你的孩子也一样。为什么不利用我们的提议来训练你的孩子呢？带他一起来吧。如果你有好几个孩子，就再去买本书吧！

如果你正在想：这家伙在钱的问题上陷得太深了。我想说，我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

知道人生的意义不仅仅在钱上。我应该是你见过的“最不在乎钱”的人之一。我以前一文不名地住在睡袋里，而且这样睡了好多年，一点问题都没有。当时，我很快乐，我欢笑，我热爱生活。但是，如果当机会摆在我的面前，而我没有采取行动抓住财富的话，我将不能看到现在看到的世界；我不能让我的孩子们进入精英学校，进入精英行业；我不会在怀俄明州的旅游胜地杰克森洞有栋漂亮的房子；我也不可能出版畅销书；我更不可能写这本书，也不能帮你们参加这个讲习班。

我爱这个讲习班！我相信，这是世界上唯一的课程，能够教你如何按照世界最富有和最成功的投资者赚钱的方法投资。你将得到手把手的训练，在这个市场中找到很好的公司，而且知道它们什么时候在削价出售，或者估值过高。如果你学会了这些，你以后再也不会亏钱了。

我的团队还将向你展示，如何以市场价的折扣买进公司，非常大的折扣，除非你亲身经历，否则很难相信。而且，他们会告诉你如何通过地板线和天花板线立刻获取现金流，在这本书里我来不及讲这个了。在讲习班的最后，你将明白为什么这么多聪明人愿意花将近 3 000 美元参加这个讲习班，因为它真的很好。想知道它有多好，唯一的方法就是自己参加。

此时此刻，参加投资回报期讲习班对你非常重要。我不希望你成为市场力量的牺牲者，而它原本可以让你变得富有。所以，这是我对你的建议：在有限的时间里，我将为你和你的一位朋友每人提供一份全额奖学金，免费参加我的 2 995 美元的投资回报期讲习班。再说一次，我将免费让你和一位朋友或者家庭成员参加这个价值2 995 美元的不可思议的讲习班。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我盼望听到你的成功。

现在，开始吧。

菲尔·汤恩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致 谢

写一本书不是一个人能做的工作，无论如何，至少对一个准备读更多书的人不是。就我而言，这是从《心灵鸡汤》的作者玛西·西莫夫开始，在某种程度上，她是我在世间的天使，在我成为作家和演说家的路上，她一直支持我，尽管她已经如此成功和有影响力。5年前，玛尔西将我介绍给世界上最好的出版人——邦尼·索罗，他带我经历了在出版世界的“爱丽丝漫游记”。邦尼和出版界最优秀的团队——兰登书屋，一起帮助我们。我们一起出版了两本书，我希望未来能继续更多的合作，因为和他们一起工作非常棒。非常感谢珍妮·福斯特、提娜·康斯特伯、菲利普·帕特里克、塔拉·吉尔布莱德、梅雷迪斯·麦金尼斯、朱利安·帕维亚以及辛迪·伯尔曼。特别感谢我的编辑——瑞克·霍根，我认为他是世界上最好的编辑，也是一个有伟大的耐心的人。为了又一次伟大的冒险，再次感谢你们。非常非常感谢我伟大的朋友和优秀的编辑克里斯汀·罗贝格，他在这本书的写作过程中给了我非常多的建议。谢谢你（克里斯汀），和我一起忍受了第二本书的全部过程。也谢谢我的助理西娅，她一直帮助我保持正轨。谢谢邦诺书店的大卫·哈撒韦先生，在纽约的一次美妙午餐之后，他帮助我们确定了标题。

我还要特别感谢由弗雷迪·瑞克和米琪·瑞克带领的团队，完全是他们带来了本书的美妙呈现，封面设计，以及投资回报期讲习班。非常感谢米歇尔·哈奇森、约翰·吉尔库伦、朱迪·哈克特、凯伦·胡

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特洛、格伦·钱德勒、香农·约翰逊、杰克·马克克鲁迪、鲍勃·斯塔马内斯以及桑格雷姆·维吉尔。

当然，写书不仅涉及专业人士，同样涉及家人。对我来说，如果没有爱莲娜和丹妮尔的爱和支持，这一切都不可能发生，她们现在已经毕业。还有丹尼尔、亨特以及梅丽莎，他们忍受了我几个月。他们告诉我，从起床就看见我在写作，睡觉时发现我还趴在电脑面前。我的精力都集中在书上，个人卫生也顾不上。胡子也不修理，很少洗澡。每天只睡 4 小时。梅丽莎也一样，她为我准备红牛，把饭菜摆在我的桌边，如果我没有意识到自己饿了，她还得帮我再加热。如果没有她和孩子们的支持，这本书不可能按时完成。相信我：除非书已经写好了，否则你不会愿意和一个作家一起生活。当我不写书的时候，我们真的非常幸福，真的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

PAYBACK TIME

MAKING BIG MONEY IS THE BEST REVENGE

不论是新人还是老手，短线交易者或是长线投资者，都想让自己放出去的钱一本万利地回到自己的口袋。但事实却是，基金管理人在糟蹋你的钱，金融机构卖的理财产品让你的投资变成负增长。

所以，本书将向读者传授富人们惯用的投资策略。教读者如何自己作出正确的投资决策。

真正的投资者买的是企业，不是股票。所以他们会在股票市场严重低估了企业价值的时候买入，在股票市场高估企业价值的时候卖出。本书的“贮存”策略将教授投资者如何及何时买进和持有一只股票。只要掌握了正确的投资策略，投资者不需要依赖基金经理人就能选对投资组合，还能在低风险投资中获得高回报。

本书将教您：

- **一家“好公司”的标准是什么？**
- **如何寻找适合自己投资的“好公司”？**
- **如何判断“好公司”的实际价值？**
- **用“贮存”的策略购买价格低于价值的好公司的股票。**
- **在该公司股票价格下跌时，继续用“贮存”策略购买和持有该股票。**
- **选择最佳的卖出时机卖出。**

阿瑟·莱维特 前证券交易委员会主席 | 本书具备很强的可读性，能为小投资者提供比专业人士还更好的投资必胜工具。

《今日美国》 | 对于股票市场中的散户和小买家来说，本书是最好的工具。

《出版家周刊》 | 天赐好书，书中所教方法非常实用，能帮助读者更好地管理自己的钱。

上架建议：投资理财


ISBN 978-7-5442-5497-7



定价：39.80元